

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED
(EVA) DAN FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
PERUSAHAAN LAINNYA TERHADAP
RETURN SAHAM**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di
Bursa Efek Jakarta)**



Tesis

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Pascasarjana
pada program Magister Manajemen
Universitas Diponegoro**

Oleh :

**RADEN TINNEKE
NIM.C4A005216**

**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2007**

PERSETUJUAN DRAFT TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa rancangan usulan penelitian
berjudul:

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED
(EVA) DAN FAKTOR-FAKTOR FUNDAMENTAL
PERUSAHAAN LAINNYA TERHADAP
RETURN SAHAM**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di
Bursa Efek Jakarta)**

Yang disusun oleh Raden Tinneke, NIM C4A005216
Telah disetujui untuk dipertahankan di depan dewan penguji pada
Tanggal 31 Mei 2007

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. L. Suryanto,MM

Dra. Zulaikha,MSi,Akt



Sertifikasi

Saya, Raden Tinneke, yang bertanda tangan di bawah ini menyatakan bahwa tesis yang saya ajukan ini adalah hasil karya sendiri yang belum pernah disampaikan untuk mendapatkan gelar pada program magister manajemen ini ataupun pada program lainnya. Karya ini adalah milik saya, karena itu pertanggungjawabanya sepenuhnya berada di pundak saya.

Raden Tinneke

Mei 2007

PENGESAHAN TESIS

Yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa draft tesis berjudul :

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE
ADDED (EVA) DAN FAKTOR-FAKTOR
FUNDAMENTAL PERUSAHAAN LAINNYA
TERHADAP RETURN SAHAM**

**(Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa
Efek Jakarta)**

Yang disusun oleh Raden Tinneke, NIM C4A005216
telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 31 Mei 2007
dan dinyatakan telah memenuhi syarat untuk diterima

Pembimbing Utama

Pembimbing Anggota

Drs. L. Suryanto, MM

Dra. Zulaikha, MSi, Akt

Semarang, 31 Mei 2007
Universitas Diponegoro
Program Pascasarjana
Program Studi Magister Manajemen
Ketua Program

Prof. Dr. Suyudi Mangunwiharjo
MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto:

JALANI HIDUP SEPERTI AIR YANG MENGALIR
(Tinneke, 2007)

Tesis ini kupersembahkan untuk:

- Mamahku Tercinta, yang begitu besar dukungannya untuk menyelesaikan tesis ini dan hidupku
- Suamiku Terkasih, Tri Wibowo, Ak. MSi. sebagai pendorong untuk selesainya tesis ini
- Anak-anakku Tersayang, Dimas Ario Wicaksono dan Dimas Prasetio Ajie sebagai penghibur dan memberi semangat dalam menuntut ilmu
- Para Dosen dan Sahabat tercinta
- Almamaterku

ABSTRAKSI

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh EVA (*Economic Value Added*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price to Earning Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan PBV (*Price to Book Value*) terhadap Return Saham. Permasalahan dalam penelitian ini muncul karena adanya research gap di antara hasil-hasil penelitian terdahulu seperti Imam Ghozali dan Irwansyah (2002), Jogyanto Hartono dan Chendrawati (1999) menyatakan bahwa EVA tidak berpengaruh terhadap Return Saham, Lehn dan Makhija (1996) menemukan bukti berlawanan. Lehn dan Makhija (1996), menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap return saham, berbeda dengan penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang tidak menemukan adanya pengaruh. Hasil penelitian Basu (1993) menemukan bukti bahwa PER berpengaruh negatif terhadap Return Saham, sebaliknya Barker (1999) justru menemukan bahwa PER berkorelasi positif dengan Return Saham. Harris K. Hekinus Manao (2000) menemukan bahwa DER tidak signifikan berpengaruh terhadap Harga Saham, bertentangan dengan hasil penelitian Setyaningsih, 2000 yang membuktikan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Return Saham. Hasil berbeda dari penelitian Syahib Natarsyah (2000) yang menunjukkan DER berpengaruh signifikan positif terhadap Harga Saham. Siddartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa (1998) menunjukkan bahwa PBV berhubungan negatif dengan Return Saham, sedangkan Claude et al (1996) dan Ferson dan Harvey (1996) menunjukkan bahwa PBV berhubungan positif dengan Return Saham.

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi industri manufaktur yang telah go public dan sahamnya terdaftar di BEJ dari tahun 2002 sampai dengan 2005. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Setelah melalui proses *screening*, didapatkan sampel sebanyak 77. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil penelitian membuktikan bahwa PER berpengaruh negatif secara signifikan terhadap return saham, PBV berpengaruh positif secara signifikan terhadap return saham, EVA berpengaruh positif terhadap return saham tetapi tidak signifikan, dan DER berpengaruh positif terhadap return saham tetapi tidak signifikan, sementara ROE harus dikeluarkan dari analisis karena multikolinear dengan PBV.

Kata kunci: *EVA, ROE, PER, DER, PBV, dan Return Saham.*

ABSTRACT

This research aim to analyze influence of EVA (Economic Value Added), ROE (Return on Equity), PER (Price to Earning Ratio), DER (Debt to Equity Ratio), and PBV (Price to Book Value) to Return of Share. Problem of this research emerge caused by gap research among former research, for example Imam of Ghozali and of Irwansyah (2002), Jogiyanto Hartono and of Chandrawati (1999) expressing that EVA do not have an effect on to Return of share, Lehn and of Makhija (1996) finding contrary evidence. Lehn and of Makhija (1996), Yogo Purnomo (1998) indicating that ROE have positive effect to share price, differing from research of Syahib Natarsyah (2000) which do not find the existence of influence. Basu, 1993 finding evidence that PER having negativie effect on Return of share, on the contrary Braker (1999) exactly find that PER have positive correlation with Return of share. Harris K. and Hekinus Manao (2000) finding that DER do not have an significant effect on Price Share, opposite result of research of Setyaningsih, 2000 proving that DER have negative effect to Return of share. The Other Research from Syahib Natarshah (2000) found that DER have significant positive correlation. Siddartha and Anto Yulianto Santosa (1998) indicating that PBV correlate negativity with Return of share, while Claude al et (1996) and Ferson and Harvey (1996) indicating that PBV correlate positively with Return of share.

Population in this research is entire company which included in industrial classification of manufacturer which has go public and its share listed in BEJ of year 2002 up to 2005. Technique sampling is purposive sampling. After passing process of screening, researcher got 77 samples. Analysis technique used in this research is doubled regression analysis.

Result of research prove that PER having significantly negative effect to share return, PBV having significantly negative effect to share return, EVA have positive effect to share return but do not significant, and DER have positive effect to share return but do not significant, whereas ROE have to be released from analysis because multikolinear with PBV.

Keywords: EVA, ROE, PER, DER, PBV, dan Return of Share.

KATA PENGANTAR

Dengan memanjatkan Puji dan Syukur ke hadirat Allah SWT atas semua Rahmat, Hidayah, dan Karunia-Nya yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk dapat menyelesaikan tesis ini, sebagai tugas akhir belajar, guna menyelesaikan Magister Manajemen pada Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro Semarang yang berjudul: **Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan Lainnya Terhadap Return Saham** (Studi Empiris Perusahaan Sektor Industri Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)

Penulis merasakan besarnya karunia Allah SWT. Di samping itu bantuan dan dorongan dari banyak pihak telah memungkinkan selesainya tugas akhir ini. Karena itu penulis mengucapkan banyak terima kasih yang tak terhingga kepada yang terhormat :

1. Bapak Prof. Dr. Suyudi Mangunwihardjo sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen yang telah memberikan semangat dan motivasi selama menempuh studi program Magister Manajemen.
2. Bapak Drs. L. Suryanto, MM. sebagai Pembimbing Utama yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk selama penyusunan tesis ini.
3. Ibu Dra. Zulaikha, MSi, Akt sebagai Pembimbing Anggota yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk selama penyusunan tesis ini.
4. Seluruh Dosen Pengajar dan Dosen Penguji yang telah membuka wawasan dan pengetahuan kami selama menempuh masa perkuliahan.

5. Angkatan 25 Akhir Pekan teman-teman seperjuangan.
6. Seluruh staf admisi MM Undip.
7. Seluruh Staf Perpustakaan MM Undip.
8. Pap, Kaka, dan Dede atas keikhlasannya melepas Mam kuliah.
9. Pihak-pihak lain yang telah membantu dalam penyusunan tesis ini.

Semoga Allah SWT membalas kemuliaan dan kebaikan Saudara.

Penulis menyadari banyaknya kelemahan dan kekurangan dalam penulisan tesis ini, mudah-mudahan di balik ketidaksempurnaan tesis ini masih dapat memberikan manfaat untuk kajian lebih lanjut.

Semarang, Mei

2007

Penulis

Raden
Tinneke

DAFTAR ISI

Halaman Judul	i
Sertifikasi Tesis.....	ii
Halaman Persetujuan Draft Tesis.....	iii
Moto dan Persembahan	iv
Abstraksi	v
Abstract.....	vi
Kata Pengantar	vii
Daftar Tabel	xiii
Daftar Gambar.....	xiv
Daftar Lampiran.....	xiv
 BAB I Pendahuluan	 1
1.1 Latar Belakang Penelitian	1
1.2 Perumusan Masalah	5
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	8
1.3.1 Tujuan Penelitian	8
1.3.2 Kegunaan Penelitian	8
 BAB II Telaah Pustaka	 10
2.1 Landasan Teori.....	10

2.1.1 Kinerja Perusahaan.....	10
2.1.2 Analisis Fundamental.....	11
2.2. Variabel Penelitian.....	14
2.2.1 Return Saham.....	14
2.2.2 Economic Value Added (EVA)	16
2.2.3 Return on Equity (ROE).....	23
2.2.4 Price Earning Ratio (PER)	24
2.2.5 Debt to Equity Ratio (DER).....	25
2.2.6 Price to Book Value (PBV).....	25
2.3. Pengaruh Hubungan Variabel Bebas dengan Variabel Terikat.....	26
2.3.1 Pengaruh Economic Value Added Terhadap Return Saham ...	26
2.3.2 Pengaruh Return on Equity Terhadap Return Saham	27
2.3.3 Pengaruh Price Earning Ratio Terhadap Return Saham	28
2.3.4 Pengaruh Debt to Eguity Ratio Terhadap Return Saham.....	30
2.3.5 Pengaruh Price to Book Value Terhadap Return Saham	31
2.4. Penelitian Terdahulu	32
2.5. Kerangka Pemikiran.....	41
2.6 . Hipotesis.....	43

BAB III Metode Penelitian.....45

3.1 Definisi Operasional Variabel.....	45
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	47
3.3 Populasi dan Penentuan Sampel.....	47

3.4 Metode Pengumpulan Data	48
3.5 Metode Analisis Data.....	49
3.5.1 Statistik Deskriptif	49
3.5.2 Uji Asumsi Klasik	49
3.5.2.1 Uji Multikolinearitas.....	49
3.5.2.2 Uji Autokorelasi.....	50
3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas	51
3.5.2.4 Uji Normalitas.....	52
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	52
3.5.3.1 Analisis Regresi.....	53
3.5.3.2 Menguji Goodness of Fit.....	53
3.5.3.2.1 Pengujian Signifikansi Parameter	
Secara Parsial (Uji Statistik t).....	54
3.5.3.2.2 Koefisien Determinasi	55
BAB IV Analisis Data	56
4.1 Gambaran Umum Obyek Penelitian	56
4.2 Deskripsi Statistik Variabel Penelitian.....	58
4.2.1 Economic Value Added (EVA).....	58
4.2.2 Price Earning Ratio (PER)	59
4.2.3 Price to Book Value (PBV).....	60
4.2.4 Debt to equity Ratio (DER).....	61
4.2.5 Return on Equity (ROE).....	62

4.2.6 Return Saham	63
4.3 Pengujian Asumsi Klasik	64
4.3.1 Pengujian Multikolinearitas	64
4.3.2 Pengujian Autokorelasi	67
4.3.3 Uji Heteroskedastisitas	68
4.3.4 Pengujian Normalitas	70
4.4 Pengujian Hipotesis	72
4.4.1 Uji Arah Koefisien Regresi	72
4.4.2 Uji Signifikansi Koefisien Regresi (Uji t)	74
4.5 Koefisien Determinasi (Adjusted R Square)	80
BAB V Kesimpulan dan Implikasi Kebijakan	82
5.1 Kesimpulan	83
5.2 Implikasi Kebijakan	83
5.3 Keterbatasan Penelitian	83
5.4 Agenda Penelitian Mendatang	84
Daftar Referensi	85
Lampiran-Lampiran	
Daftar Riwayat Hidup	

Daftar Tabel

Halaman

Tabel 2.1 Ringkasan Hasil Penelitian	39
Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel.....	46
Tabel 4.1.1 Daftar Perusahaan ampel.....	56
Tabel 4.1.2 Jumlah Perusahaan Sampel.....	57
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Economic Value Added 2002 -2005	59
Tabel 4.3 Statistik Deskriptif Price Earning Ratio 2002 -2005	60
Tabel 4.4 Statistik Deskriptif Price to Book Value 2002 -2005	61
Tabel 4.5 Statistik Deskriptif Debt to equity Ratio 2002 -2005	62
Tabel 4.6 Statistik Deskriptif Return on Equity 2002 -2005	63
Tabel 4.7 Statistik Deskriptif Return Saham 2002-2005.....	63
Tabel 4.8 Tolerance dan VIF Model Regresi Awal.....	66
Tabel 4.9 Tolerance dan VIF Model Regresi tanpa ROE.....	67
Tabel 4.10 Hasil Durbin-Watson Test.....	67
Tabel 4.11 Tabel Durbin-Watson	68
Tabel 4.12 Koefisien Regresi.....	73
Tabel 4.13 Uji Signifikansi Koefisien Regresi (Uji t)	75
Tabel 4.14 Koefisien determinasi (Adjusted R ²)	80

Daftar Gambar

	Halaman
Gambar 2.2.2.1 Rumus EVA.....	17
Gambar 2.1 Pengaruh EVA, ROE, DER, PER, dan PBV Terhadap Return Saham.....	43
Gambar 4.1 Scatterplot –Pengujian Heteroskedastisitas.....	69
Gambar 4.2 Normal P-P Plot Regression Standardized.....	70

Daftar Lampiran

Lampiran 1 Output SPSS dan Perhitungan Operasional

Lampiran 2 Daftar Riwayat Hidup

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar Modal sangat berperan bagi pembangunan ekonomi yaitu sebagai salah satu sumber pembiayaan eksternal bagi dunia usaha dan wahana investasi masyarakat. Oleh sebab itu partisipasi masyarakat sangat di harapkan untuk ikut aktif dalam menggerakkan perekonomian. Penyediaan dana sektor swasta untuk pembangunan cukup besar, sehingga perlu digalakkannya pengerahan dana masyarakat baik melalui peranan perbankan maupun pengembangan pasar modal. Pemodal yang ingin menginvestasikan uangnya di pasar modal dapat lewat pembelian saham atau sertifikat dana.

Investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk investasi jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan untuk jangka panjang. Pendapatan total yang diinginkan oleh para pemegang saham adalah *dividend* dan *capital gain* (Robert Ang, 1997).

Total return yang akan diterima pemegang saham merupakan tingkat kembalian investasi (return) yang merupakan penjumlahan dari *Dividend Yield* dan *Capital Gain* (Jogiyanto Hartono, 2003). *Dividend yield* adalah tingkat kembalian yang diterima investor dalam bentuk tunai setiap akhir periode pembukuan. Harga pasar yang semakin tinggi menunjukkan bahwa saham tersebut sangat diminati oleh investor karena dengan semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar.

Ada dua kemungkinan yang akan dihadapi pemodal dalam berinvestasi yaitu memperoleh tingkat keuntungan yang terbesar dengan risiko tinggi atau tingkat keuntungan tertentu dengan risiko terkecil (Suad Husnan, 1998). Apabila pemodal dihadapkan pada dua alternatif investasi yang akan memberikan tingkat keuntungan yang sama, tetapi mempunyai risiko yang berbeda, maka pemodal akan memilih investasi dengan risiko yang terkecil.

Dalam perdagangan efek khususnya saham, informasi memiliki peranan yang dominan dan *crucial*. Suad Husnan (1998) menyebutkan bahwa sebuah pasar modal dikategorikan efisien jika harga sekuritasnya telah mencerminkan semua informasi yang relevan. Semakin cepat informasi terefleksikan pada harga sekuritas maka pasar modal tersebut semakin efisien. Pasar modal di Indonesia termasuk kedalam pasar modal yang kondisi efisien bentuk lemah (*Weak form efficiency*) yaitu harga mencerminkan semua informasi yang ada pada catatan di masa lalu. Pemilik modal yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal umumnya memiliki informasi tentang perusahaan melalui informasi yang diungkapkan oleh perusahaan melalui prospektus. Informasi kinerja fundamental yang diungkapkan dalam prospektus ini membantu para pemodal dalam membuat keputusan yang rasional mengenai risiko dan kembalian dari saham yang ada di bursa efek (Sunariyah, 2004).

Investor dalam menanamkan modalnya berharap untuk memperoleh Return Saham yang sebesar-besarnya. Oleh karena itu investor membutuhkan berbagai jenis informasi sehingga investor dapat menilai kinerja perusahaan yang

diperlukan untuk pengambilan keputusan investasi. Secara garis besar informasi yang diperlukan investor terdiri dari informasi fundamental dan teknikal.

Pendekatan fundamental memfokuskan pada analisis-analisis untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan yang pada gilirannya dipengaruhi oleh kondisi perekonomian pada umumnya. Analisis Fundamental membandingkan antara nilai intrinsik suatu saham dengan harga pasarnya guna menentukan apakah harga saham tersebut sudah mencerminkan nilai intrinsiknya. Ide dasar pendekatan ini adalah bahwa harga saham dipengaruhi oleh kinerja perusahaan. Dan Kinerja perusahaan itu sendiri dipengaruhi oleh kondisi industri dan perekonomian secara Makro (Abdul Halim, 2005).

Dengan asumsi para pemodal adalah rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian (*Basic Valuation*) yang utama bagi seorang fundamentalis, argumentasi dasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat, tapi juga adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan (*Wealth*) dikemudian hari.

Menurut Hamton (1990) aspek kinerja keuangan yang diwakili oleh rasio-rasio keuangan dianggap mampu menggambarkan operasi perusahaan atau aspek fundamental perusahaan dalam persaingan dunia usaha secara ekstensif. Selanjutnya Hamton (1990) juga menyatakan bahwa aspek kinerja keuangan dilakukan dalam rentang waktu, sampel, dan variabel uji yang berbeda-beda, oleh karena hal ini membuka peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan baik yang bersifat pengulangan maupun pengembangan.

Sejauh mana perusahaan bisa mempengaruhi harga saham di pasar modal sehingga dapat memberikan return kepada para pemilik modal. Dan faktor atau variabel apa saja yang dapat dijadikan indikator bagi perusahaan untuk mengendalikan harga saham. Sehingga tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan nilai saham yang diperdagangkan di pasar modal dapat dicapai. Dari beberapa model pendekatan tradisional dari aspek kinerja keuangan terlihat bahwa model-model tersebut mungkin bisa memenuhi salah satu kriteria penciptaan nilai (*value*).

Sejak tahun 1990-an, dunia bisnis mengenal alat baru untuk mengukur kinerja keuangan pada suatu perusahaan, alat ini dikenal dengan sebutan *Economic Value Added* atau EVA (Julianti Sjarief dan Aruna Wiryolukito, 2004). EVA pertama kali diperkenalkan oleh George Bennet Stewart III dan Joel M. Stern (1993), analis keuangan di dalam kantor konsultan Stern Steward *Management Service of New York*, Amerika Serikat.

Semenjak tahun 1995, EVA (*Economic Value Added*) telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat seperti Coca Cola, AT&T, Quaker Oats dan Briggs & Stratton. Metode ini membantu perkembangan disiplin ilmu keuangan, mendorong kinerja manager sehingga berlaku seperti pemilik dan yang paling penting mendorong peningkatan laba bagi pemegang saham. (Stewart III, 1995). Perbedaan EVA (*Economic Value Added*) dengan tolak ukur kinerja keuangan lainnya adalah EVA memperhitungkan seluruh biaya modal, sehingga praktek rekayasa keuangan dengan tujuan memperbaiki kinerja perusahaan tidak dapat dilakukan (Juliati Sjarief dan Aruna Wirjolukito, 2004).

Menurut pandangan tradisional untuk mengukur kinerja keuangan, perusahaan yang efektif dan efisien adalah perusahaan dengan profitabilitas yang besar. Tetapi menurut pendekatan EVA (*Economic Value Added*), perusahaan yang efektif dan efisien adalah perusahaan yang mampu menghasilkan return saham sesuai atau melebihi return yang diharapkan oleh pemilik modal.

1.2 Rumusan Masalah

Seperti uraian dimuka, bahwa kinerja pasar modal terkait dengan efisiensi perusahaan yang terdaftar didalamnya. Setiap kebijakan atau prestasi perusahaan berpengaruh terhadap profitabilitas dan resiko. Hal ini akan direspon oleh pasar yang kemudian membentuk harga saham. Seorang pelaku dalam pasar modal harus mampu menganalisis pergerakan harga saham yang terjadi untuk kemudian dapat memprediksi return saham yang bersangkutan.

Imam Ghozali dan Irwansyah (2002), Jogiyanto Hartono dan Chendrawati (1999) menyatakan bahwa EVA (*Economic Value Added*) tidak mempunyai pengaruh terhadap Return Saham hasil ini tidak konsisten dengan penelitian Lehn dan Makhija (1996) yang menyatakan EVA (*Economic Value Added*) mempunyai hubungan yang lebih dekat dengan Return Saham dibandingkan dengan ROA (*Return On Assets*). Sementara hasil penelitian James L. Dodd and Shimin Chen (1996) menemukan EVA (*Economic Value Added*) dan ROA (*Return On Assets*) mempunyai hubungan dengan Return Saham tetapi ROA mempunyai hubungan lebih dekat dengan Return saham daripada EVA.

Lehn dan Makhija (1996) menyatakan bahwa ROE (*Return on Equity*) mempunyai hubungan dengan return saham. Hasil penelitian Yogo Purnomo

(1998) juga menunjukkan bahwa *Return on Equity* (ROE) berpengaruh positif terhadap harga saham. Hasil penelitian Lehn dan Makhija (1996) dan Yogo Purnomo (1998) tidak sejalan dengan penelitian Shahib Natarsyah (2000) dan Njo Anastasia; Yanny Widiastuty; Imelda Wijayanti (2003) karena harus mengeluarkan ROE (*Return on Equity*) dari model karena terjadi multikolinear dengan variabel ROA (*Return On Assets*).

Hasil penelitian Basu (1993) diulas dalam Veronika Indra Dewi (2005) menemukan bukti bahwa PER (*Price to Earning Ratio*) mempunyai pengaruh negatif terhadap Return Saham. Bukti empirik lain ditemukan oleh Barker (1999) yang menemukan bahwa PER (*Price to Earning Ratio*) berkorelasi signifikan positif dengan Return Saham. Kedua penelitian ini kontradiktif dengan hasil penelitian Claude et al. (1996) yang tidak menemukan hubungan PER (*Price to Earning Ratio*) dengan Return Saham.

Harris K. dan Hekinus Manao (2000) dalam Saiful Anam (2002) menemukan bahwa DER (*Debt To Equity Ratio*) tidak signifikan berpengaruh terhadap Harga Saham. Hasil ini bertentangan dengan hasil penelitian Dewi Siti Sundari, 2000 yang membuktikan bahwa DER (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh negatif dengan Indeks Harga Saham Sektor (IHSS) Properti. Sedangkan hasil penelitian Shahib Natarsyah (2000) justru menunjukkan bahwa DER (*Debt To Equity Ratio*) berpengaruh signifikan positif dengan Harga Saham.

Penelitian Siddartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa (1998) menunjukkan bahwa PBV (*Price To Book Value*) berhubungan negatif dengan Return Saham, sedangkan penelitian Claude et al (1996) dan penelitian Ferson

dan Harvey (1996) menunjukkan bahwa PBV (*Debt To Equity Ratio*) berhubungan positif dengan Return Saham. Sedangkan Black (1993) dan Sloan et al (1995) yang diulas dalam Veronica Indra Dewi (2005) menemukan PBV (*Debt To Equity Ratio*) tidak signifikan berpengaruh terhadap Return Saham.

Atas dasar *research gap* penelitian terdahulu memberi peluang untuk dilakukan penelitian lanjutan untuk tahun penelitian selanjutnya apakah EVA (*Economic Value Added*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price to Earning Ratio*), DER (*Debt To Equity Ratio*), dan PBV (*Price To Book Value*) mempunyai pengaruh terhadap Return Saham.

Berdasarkan pada latar belakang diatas, yang menjadi pertanyaan penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ?
2. Apakah terdapat pengaruh ROE (*Return on Equity*) terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ?
3. Apakah terdapat pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ?
4. Apakah terdapat pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ?
5. Apakah terdapat pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham perusahaan manufaktur di BEJ?

1.3 Tujuan dan Kegunaan

1.3.1 Tujuan

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah:

1. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap return saham perusahaan industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Return on equity* (ROE) terhadap return saham perusahaan industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Price Earning Ratio* (PER) terhadap return saham perusahaan industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
4. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER) terhadap return saham perusahaan industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris apakah terdapat pengaruh *Price to Book Value* (PBV) terhadap return saham perusahaan industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk berbagai kepentingan :

1. Dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori berkaitan dengan analisis *Economic Value Added* (EVA) dan faktor-faktor fundamental lainnya yang diwakili oleh *Return on equity* (ROE),

Price Earning Rati (PER), *Debt To Equity Ratio* (DER), dan *Price to Book Value* (PBV) dan dapat dijadikan tambahan referensi bagi dunia penelitian di lingkungan akademik dan professional

2. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat digunakan untuk mengetahui efisien atau tidaknya pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen perusahaan, dengan melihat dari nilai perusahaan yang tidak lain adalah harga pasar saham perusahaan. Karena perubahan harga saham akan berpengaruh terhadap return saham. Hal ini sesuai dengan teori manajemen keuangan.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan adalah suatu tampilan perusahaan selama periode waktu tertentu. Untuk mengetahui kondisi kinerjanya, maka perusahaan dapat melakukannya dengan menilai kinerja perusahaannya. Menurut Mulyadi (1995), penilaian kinerja adalah penentuan secara periodik efektifitas suatu organisasi, bagan organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya. Penilaian kinerja dilakukan untuk menekan perilaku yang tidak semestinya dan untuk merangsang dan menegakkan perilaku yang semestinya diinginkan melalui umpan balik hasil dari kinerja pada waktunya serta penghargaan baik yang bersifat intrinsik maupun ekstrinsik. Tujuan pokok penilaian kinerja adalah untuk memotivasi karyawan dalam mencapai sasaran organisasi dan dalam mematuhi standar perilaku yang telah ditetapkan sebelumnya, agar merubah baik tindakan dan hasil yang diinginkan.

Ukuran kinerja perusahaan dapat dibedakan berdasarkan sumber informasi yang dipakai untuk mengukur kinerja. Informasi yang digunakan sebagai dasar pengukuran kinerja bisa berupa informasi keuangan maupun non-keuangan, dan dapat didasarkan pada pengukuran intern dan ekstern. Tipe informasi keuangan intern antara lain berupa penjualan, *profit margin*, pendapatan operasi dan data aktiva yang merupakan data akuntansi. Sedangkan tipe akuntansi ekstern adalah informasi keuangan yang diperoleh dari luar perusahaan seperti

harga saham perusahaan di bursa saham dan tingkat pertumbuhan industri yang berkaitan dengan jenis usaha perusahaan. Tipe yang lain yaitu tipe informasi non-keuangan yang dapat berupa informasi non-keuangan intern maupun ekstern.

2.1.2 Analisis Fundamental

Analisis Fundamental menyatakan bahwa setiap investasi saham mempunyai landasan yang kuat yang disebut nilai intrinsik yang dapat ditentukan melalui suatu analisis yang sangat hati-hati terhadap kondisi perusahaan pada saat sekarang dan prospeknya di masa mendatang. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari faktor-faktor perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu keuntungan (*return*) yang diharapkan dengan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut.

Nilai inilah yang diestimasi para pemodal atau analis, dan hasil dari estimasi ini dibandingkan dengan nilai pasar sekarang (*current market price*) sehingga dapat diketahui saham-saham yang *overprice* maupun *underprice* (Sunariyah, 2004). Francis (1988 : 603) menyatakan bahwa para analis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan (1) mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa datang (2) menerapkan hubungan faktor-faktor tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Untuk memperkirakan harga saham dapat menggunakan analisis fundamental yang menganalisis kondisi keuangan dan ekonomi perusahaan yang menerbitkan saham tersebut (Njo Anastasia et al., 2003). Analisisnya dapat

meliputi trend penjualan dan keuntungan perusahaan, kualitas produk, posisi persaingan perusahaan di pasar, hubungan kerja pihak perusahaan dengan karyawan, sumber bahan mentah, peraturan-peraturan perusahaan dan beberapa faktor lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan tersebut.

Ada dua pendekatan fundamental yang umumnya digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu pendekatan laba (*Price Earning Ratio*) dan pendekatan nilai sekarang (*Present Value Approach*) dalam Sunariyah (2004):

1. Penilaian saham dengan pendekatan laba (*Price Earning Ratio Approach*)

Pendekatan ini paling banyak digunakan oleh para investor dan analisis sekuritas. Pendekatan ini didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba perlembar saham dimasa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali. Hasil yang diharapkan dapat ditulis dengan formula berikut:

$$\text{Hasil yang diharapkan} = \frac{DIV_1 + (P_1 - P_0)}{P_0}$$

Keterangan: DIV_1 = Dividen yang diharapkan perlembar saham

P_1 = Harga yang diharapkan pada akhir tahun

P_0 = Harga saham sekarang

Lebih dari itu analisis nilai saham juga dimaksudkan untuk menemukan kesalahan penetapan harga saham biasa. Para analis tertarik pada harga saham yang berlaku di bursa pada hari yang bersangkutan. Metode kapitalisasi pendapatan menyatakan bahwa nilai kekayaan didasarkan pada harapan investor berupa *Return* saham yang diharapkan. Jadi analis menyangkut ramalan dividen, harga

saham mendatang dan *Return* yang diharapkan dari saham sejenis. Formula untuk menentukan harga saham yang wajar yang berlaku sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{DIV_1 + P_1}{1 + \text{Return Yang Diharapkan}}$$

Keterangan: DIV_1 = Dividen yang diharapkan perlembar saham

P_1 = Harga yang diharapkan pada akhir tahun

P_0 = Harga saham sekarang

2. Pendekatan nilai sekarang (*Present value*)

Dalam pendekatan ini nilai suatu saham diestimasikan dengan cara merekapitulasi pendapatan, sehingga pendekatan ini disebut juga *capitalization income method*. Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas dimasa yang akan datang yang investor harapkan diterima dari investasi pada saham tersebut. Secara matematis, formula untuk nilai intrinsik adalah sebagai berikut:

$$V(\text{value}) = \sum \frac{\text{Cash flow}}{(1 + K)}$$

dimana : K = *Tingkat Return* yang diharapkan (*Risk Free Rate of Return* + *Risk Premium*)

Dalam metode ini dividen digunakan sebagai dasar model analisis. Asumsinya adalah bahwa hanya dividen dapat diterima secara langsung dari perusahaan sehingga dividen merupakan arus kas yang diharapkan dapat diterima setiap tahun pada masa yang akan datang.

2.2 Variabel Penelitian

2.2.1 Return Saham

Secara sederhana investasi dapat diartikan sebagai suatu kegiatan menempatkan dana pada satu atau lebih suatu asset selama periode tertentu dengan harapan dapat memperoleh penghasilan atau mendapatkan peningkatan nilai investasi (Suad Husnan, 1998). Dalam berinvestasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal yaitu pendapatan yang diharapkan (*expected return*) dan risiko (*risk*) yang terkandung dalam alternatif investasi yang dilakukan.

Return Saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Tanpa ada tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Menurut Robert Ang (1997), setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama mendapatkan keuntungan yang disebut *return* baik langsung maupun tidak langsung. Lebih lanjut Robert Ang (1997) menyatakan bahwa komponen *return* terdiri dari dua jenis yaitu *current return* dan *capital gain* (keuntungan selisih harga), hal yang sama diungkapkan Jogiyanto Hartono (1998) *current income* merupakan keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran yang bersifat periodik seperti bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya. Komponen kedua dari *return* adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena adanya selisih harga antara harga beli dengan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar modal dalam hal ini di Indonesia jual beli saham publik di Bursa Efek Jakarta. Dengan adanya jual beli maka akan timbul perubahan nilai harga suatu saham berupa *capital gain*. Besarnya *capital*

gain dihitung dengan menggunakan analisis return historis yang terjadi pada periode sebelumnya, sehingga dapat dihitung besarnya tingkat kembalian yang diinginkan (*expected return*).

Expected return merupakan return (kembalian) yang diharapkan oleh investor atas suatu investasi yang akan diterima pada masa yang akan datang. Faktor yang mempengaruhi return suatu investasi meliputi faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor Internal perusahaan meliputi kualitas dan reputasi manajemen, struktur permodalan, struktur utang, tingkat laba yang dicapai dan kondisi-kondisi internal perusahaan yang lain. Faktor Eksternal perusahaan meliputi pengaruh kebijakan moneter dan fiskal, perkembangan sektor industri, faktor ekonomi dan sebagainya (Robert Ang, 1998).

Jogiyanto Hartono (1998) membedakan konsep return menjadi dua kelompok yaitu return tunggal dan return portofolio. Return tunggal merupakan return yang diperoleh dari investasi yang berupa return realisasi dan return ekspektasi. Return realisasi merupakan return yang terjadi berdasarkan data historis dan berfungsi sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. Return realisasi juga berguna sebagai dasar penentuan return ekspektasi di masa yang akan datang. Return ekspektasi merupakan return yang diharapkan akan diperoleh di masa yang akan datang (Jogiyanto Hartono, 1998) Return Realisasi dihitung dengan formula:

$$R_{it} = \frac{(P_{it} - P_{i(t-1)}) + D_i}{P_{i(t-1)}}$$

R_{it} : Return saham i pada saat t

Merupakan hasil saham secara individual perusahaan yang diperoleh pada saat tertentu

Hasil saham diukur dalam proporsi, semakin besar hasil saham individual menunjukkan kemampuan saham menghasilkan keuntungan.

P_{it} : Harga saham i pada saat t
merupakan harga saham individual perusahaan saat tertentu atau penutupan.

$P_{i(t-1)}$: Harga Saham i pada saat $t-1$
Merupakan harga saham individual perusahaan pada satu periode sebelumnya atau harga awal periode.

D_i : Deviden Saham i
Merupakan deviden saham individual perusahaan yang dibagikan perusahaan pada saat perusahaan membagikan deviden. Deviden ini biasanya dibagikan sesuai dengan kebijakan perusahaan. Jika pada bulan tertentu perusahaan tidak membagikan deviden maka $\text{deviden} = 0$.

2.2.2 Economic Value Added (EVA)

Munculnya istilah EVA (*Economic Value Added*) dipopulerkan oleh Stern Stewart *Management Service*- sebuah perusahaan konsultan dari Amerika Serikat. Penghitungan EVA telah banyak digunakan di berbagai perusahaan besar di Amerika Serikat.

EVA (*Economic Value Added*) dilandasi pada konsep dalam pengukuran laba suatu perusahaan, bahwa harus “adil” mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Derajat keadilan tersebut dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada. Untuk itu perlu adanya pemahaman mengenai konsep modal (*cost of capital*) karena EVA(*Economic Value Added*) beranjak dari sana. Secara ringkas menurut Young and O’Byrne (2001) EVA dihitung dengan rumus sederhana seperti terlihat pada gambar 2.2.2.1

$$\boxed{\text{EVA}} = \boxed{\text{NOPAT}} - \boxed{\text{Capital Charge}}$$

Gambar 2.2.21. Rumus untuk menentukan Economi Value added (EVA)

Dimana:

NOPAT = Net Operating Profit after Tax (Penghasilan setelah Pajak tetapi belum dikurangi dengan biaya bunga)

Capital Charge = Invested Capital X Cost Of Capital

Jika $\text{EVA} > 0$ maka telah ada tambahan nilai ekonomis ke dalam perusahaan (bisnis) tersebut. Jika $\text{EVA} = 0$, maka artinya adalah bahwa secara ekonomis perusahaan impas, karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana, baik kreditur maupun pemegang saham. Jika $\text{EVA} < 0$, maka tidak ada nilai tambah ke dalam perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan-harapan penyandang dana terutama pemegang saham.

Langkah-langkah dalam menentukan ukuran EVA (Bachruddin, 2002) adalah :

1. Menghitung/menaksir biaya hutang (*cost of debt*)

2. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)
3. Menghitung struktur permodalan (dari neraca)
4. Menghitung biaya modal tertimbang (*weighted averaged cost of capital–WACC*)
5. Menghitung EVA (*Economic Value Added*).

Langkah-langkah dalam menentukan ukuran EVA dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Menaksir biaya hutang

Biaya hutang merupakan biaya di dalam perusahaan atas hasil penggunaan dana pinjaman. Untuk tujuan penelitian ini, hutang di sini termasuk atas kedua hutang jangka panjang dan jangka pendek.

Biaya hutang dihitung sebagai berikut :

$$K_d = \frac{F}{B}$$

Dimana:

K_d = Biaya hutang

F = Biaya bunga tahunan (*Annual interest expense*)

B = Total hutang (*Total debt*)

Biaya hutang setelah pajak dihitung sebagai berikut :

$$K_i = K_d (1-t)$$

Dimana:

K_i = Biaya Hutang setelah pajak

K_d = Biaya hutang

T = tingkat pajak

Karena pembayaran bunga mengurangi besarnya pendapatan kena pajak (PKP), maka biaya hutang harus dikoreksi dengan faktor $(1-t)$. Tingkat pajak penelitian ini sebesar rata-rata 30% menurut Undang-Undang No. 17 tahun 2000 Tentang Pajak Penghasilan dan masih relevan dengan penelitian terdahulu.

2. Menaksir Biaya Modal Saham

Bila para investor menyerahkan dananya berupa modal saham (*equity*) kepada perusahaan, mereka berhak untuk mendapatkan pembagian deviden di masa mendatang sekaligus berkedudukan sebagai pemilik parsial perusahaan tersebut (Sri Isworo Adiningsih dan Sumarni, 2005). Besarnya deviden tidak ditentukan pada saat investor menyerahkan dananya akan tetapi bersifat tidak tentu (*uncertain*) tergantung kinerja perusahaan tersebut di masa yang akan datang. Hal ini sangat berbeda dengan biaya hutang karena sudah ada kepastian tingkat bunga yang disetujui. Untuk menaksir biaya modal perlu pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh pemegang saham (*Owner expectation*). Itulah sebabnya maka untuk menentukan biaya saham harus berdasarkan nilai pasar yang berlaku dan bukan nilai buku.

Ada beberapa cara untuk menentukan biaya modal saham (K_e) antara lain: *dividend growth*, *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), dan *Arbitrage Pricing Model* (APT). Untuk penelitian ini digunakan pendekatan CAPM yang mempunyai rumus sebagai berikut (Saiful M. Ruky, 1997) :

$$K_e = R_f + \beta_i (R_m - R_f)$$

Dimana :

$$R_m = \frac{I_t - I_{t-1}}{I_{t-1}}$$

$$\beta_i = \frac{R_i}{R_m}$$

$$R_i = \frac{R_t - R_{t-1}}{R_{t-1}}$$

Dimana:

K_e = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari saham i

R_f = Tingkat investasi bebas resiko

R_m = Tingkat keuntungan yang diharapkan dari portfolio pasar (*market return*)

R_i = Tingkat perubahan return tahunan saham perusahaan

β_i = Resiko (koefisien Beta) saham i

I_t = IHSG pada periode t

I_{t-1} = IHSG pada periode t-1

R_t = Harga pasar saham i pada akhir periode ke – t

R_{t-1} = Harga pasar saham i pada akhir periode ke – t-1

3. Menghitung struktur permodalan (dari neraca)

Di Amerika, *risk free* selalu mengacu pada *US Treasury Bill*, dalam penelitian ini digunakan tingkat bunga dari Sertifikat Bank Indonesia. Menghitung Struktur Modal digunakan formula:

$$D = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total Modal}}$$

$$E = \frac{\text{Total saham}}{\text{Total modal}}$$

Dimana:

D = Proporsi hutang

E = Proporsi modal sendiri

4. Menghitung Biaya Rata-Rata Modal Tertimbang

Menghitung biaya rata-rata tertimbang (WACC) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{WACC} = \frac{E}{E + D} (K_e) + \frac{D}{E + D} (K_i)$$

Dimana:

E = Proporsi Modal sendiri

F = Proporsi hutang

K_e = Biaya modal sendiri (%)

K_i = Biaya hutang (%)

5. Menghitung EVA (*Economic Value Added*)

Menurut Young and O'Byrne (2001) dan Imam Ghozali dan Irwansyah (2002) menghitung EVA dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Dimana :

NOPAT = Net Operating Profit after Tax

Laba usaha setelah dikurangi pajak tetapi belum dikurangi biaya bunga.

WACC = Biaya rata-rata tertimbang

Invested Capital = Seluruh sumber pembiayaan yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan profit dalam penelitian ini invested Capital terdiri dari Long Term Liabilities dan Ekuitas.

Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan juga bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat biaya modal, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan (Siddharta Utama, 1997).

EVA (*Economic Value Added*) akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya. EVA (*Economic Value Added*) memperhitungkan biaya modal atas ekuitas dan mengakui bahwa karena lebih tingginya resiko yang dihadapi pemilik ekuitas, besarnya tingkat biaya

modal atas ekuitas adalah lebih tinggi daripada tingkat biaya modal atas hutang. Kenyataan ini sering diabaikan oleh banyak perusahaan, karena banyak yang menganggap bahwa dana ekuitas yang diperoleh dari pasar modal adalah dana murah yang tidak perlu dikompensasikan dengan tingkat pengembalian yang tinggi. Anggapan bahwa dana ekuitas adalah dana murah antara lain karena tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas di Laporan Laba Rugi, sehingga seolah-olah dana ekuitas tersebut gratis. Penggunaan EVA (*Economic Value Added*) akan mengubah pandangan ini dan memaksa perusahaan-perusahaan untuk selalu berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya.

EVA (*Economic Value Added*) dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya modalnya. Menguntungkan atau tidaknya kegiatan atau proyek tersebut ditentukan oleh EVA yang positif atau negatif. Penggunaan EVA (*Economic Value Added*) dalam mengevaluasi proyek akan mendorong para manajer untuk selalu melakukan evaluasi atau tingkat resiko proyek yang bersangkutan.

2.2.2 Return on Equity (ROE)

Return on equity adalah salah satu ratio profitabilitas. Ratio profitabilitas digunakan untuk mengukur keefektifitasan perusahaan beroperasi sehingga menghasilkan keuntungan. Keuntungan adalah hasil kebijaksanaan dan keputusan yang dibuat oleh manajemen. Secara Matematis ROE (Robert Ang, 1997) diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{NIAT} - D_p}{\text{Average S E}} \times 100\%$$

Dimana:

NIAT = Net Income after tax atau pendapatan bersih sesudah pajak

D_p = *Preferred Dividend* yaitu dividen untuk saham preferen

Average S E = Rata-rata dari sharehoder's equity atau sharehoder's equity awal ditambah sharehoder's equity akhir dibagi dua. Jika sharehoder's equity awal tidak ada maka digunakan sharehoder's equity akhir.

2.2.3 Price Earning Ratio (PER)

Price Earning Ratio (PER) merupakan rasio pasar yang berhubungan dengan laba per saham. *Price Earning Ratio* (PER) merupakan ukuran nilai penting yang digunakan para pemodal di bursa. Rasio ini digunakan sebagai metode berjalan (*going concern methods*) dalam menilai saham. Selama perusahaan merupakan entitas bisnis yang untung, nilai Riil (atau nilai berjalan) di cerminkan melalui keuntungan. PER yang tinggi menunjukkan prospek yang baik pada harga saham, namun semakin tinggi pula resikonya. PER yang rendah dapat berarti laba perusahaan yang tinggi, dan potensi dividen yang tinggi pula. Adapun kegunaan rasio ini antara lain adalah (Hamton, 1990) ; (1) menentukan nilai pasar saham yang diharapkan (2) menentukan nilai pasar saham masa yang akan datang, dan (3) menentukan tingkat kapitalisasi saham.

PER merupakan perbandingan perbandingan antara Harga Pasar suatu saham dengan EPS dari saham yang bersangkutan. Secara Matematis PER dapat diformulasikan sebagai berikut (Robert Ang, 1997):

$$PER = \frac{P_t}{EPS}$$

Dimana:

P_t = Harga Saham pada periode t

EPS = Earning Per Share

3. Debt to Equity Ratio (DER)

DER (*Debt to Equity Ratio*) merupakan salah satu *ratio leverage* yang mengukur seberapa besar operasi perusahaan dibiayai oleh hutang bila dibandingkan dengan operasi perusahaan yang dibiayai oleh Ekuitas. Ratio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan tergantung kepada dana para kreditur dibandingkan dana yang disediakan pemilik. Pada umumnya, Kreditur atau calon kreditur memerlukan informasi berapa dana para pemilik sebagai dasar menentukan tingkat keamanan kreditur. *Ratio Leverage* yang rendah memiliki resiko kerugian yang kecil ketika ekonomi merosot dan laba yang rendah ketika ekonomi melonjak naik.

Secara Matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Share Holder's Equity}}$$

4. Price to Book Value (PBV)

Salah satu rasio adalah PBV (*Price to Book Value*). Robert Ang (1997) secara sederhana menyatakan bahwa PBV (*Price to Book Value*) merupakan rasio

pasar (*market ratio*) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Rasio ini dihitung dengan formula sebagai berikut:

$$PBV = \frac{P_s}{BVS}$$

Dimana:

P_s = Harga per lembar saham

BVS = Nilai buku per lembar saham

Book Value Per Share digunakan untuk mengukur nilai *share holder's Equity* atas setiap saham, dan besarnya dihitung dengan cara membagi total shareholder's Equity dengan jumlah saham yang diterbitkan (*outstanding shares*). *Book Value Per Share* merupakan salah satu elemen penting untuk mengetahui pertumbuhan perusahaan. *Book Value* ini dipengaruhi oleh hasil operasi perusahaan sehingga dapat menunjukkan efektif tidaknya perusahaan mendayagunakan sumber dari pemilik atau pemegang saham.

2.3 Pengaruh Hubungan Variabel Bebas dengan Variabel Terikat

2.3.1 Pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap Return Saham

Bila perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang lebih besar dari biaya modalnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal, oleh karena itu hal ini menarik minat investor dan atau calon investor untuk menanamkan dananya karena ke dalam perusahaan tersebut dan hal ini mendorong terjadinya permintaan terhadap saham

yang bersangkutan semakin banyak maka harga saham cenderung meningkat di pasar modal.

Berdasarkan hal tersebut diatas dan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lehn and Makhija (1996) dan penelitian Dodd dan Chen (1996), yang menemukan bahwa terdapat hubungan positif dengan return saham maka dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat hubungan positif antara EVA dan return saham artinya semakin tinggi nilai EVA yang diciptakan perusahaan maka harga saham akan mengalami kenaikan yang pada akhirnya memberikan return saham yang tinggi. Oleh sebab itu hipotesis pertama dirumuskan:

H_1 = EVA memiliki pengaruh positif terhadap return saham

2.3.2 Pengaruh Return on Equity (ROE) terhadap Return Saham

Return on equity (ROE) dapat digunakan untuk mengukur seberapa efektif ekuitas yang diberikan oleh para pemodal dikelola oleh pihak manajemen untuk beroperasi menghasilkan keuntungan. Setiap rupiah modal sendiri menghasilkan keuntungan neto yang tersedia bagi pemegang saham (Bambang Riyanto, 1994). Pengertian rentabilitas modal sendiri yang digunakan sebagai pengukur efisiensi adalah besarnya laba bersih dari jumlah modal sendiri yang digunakan dalam perusahaan yang bersangkutan. Hal ini berarti rentabilitas modal sendiri merupakan tingkat hasil pengembalian investasi bagi pemegang saham. ROE yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tinggi bagi pemegang saham. Semakin mampu perusahaan memberikan keuntungan bagi pemegang saham maka saham tersebut dikehendaki untuk dibeli.

Hal ini menyebabkan permintaan akan saham tersebut meningkat dan selanjutnya akan menyebabkan harga saham tersebut naik. Dengan ROE yang tinggi akan mempengaruhi perubahan harga saham, selanjutnya perubahan harga saham tersebut menghasilkan return saham yang tinggi.

Berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_2 = ROE memiliki pengaruh positif terhadap return saham

2.3.3 Pengaruh Price Earning Ratio (PER) terhadap Return Saham

Price Earning Ratio (PER) merupakan salah satu dari rasio pasar yang digunakan untuk memprediksi return saham. PER merupakan salah satu indikator yang digunakan untuk menilai kewajaran harga saham dari berbagai sudut yang paling banyak dipakai oleh para investor dan analis sebagai sebagaimana lazim digunakan di Amerika (Jones, 1996). Kegunaan dari PER adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja saham suatu perusahaan yang dicerminkan oleh EPS-nya (Robert Ang, 1997). PER menunjukkan informasi penting perusahaan yang diungkapkan dalam basis per saham.

Strategi menggunakan PER (*Price Earning Ratio*) untuk mengidentifikasikan saham mana yang harganya wajar, undervalue, dan overvalue pada umumnya mengkaitkan PER dengan nilai intrinsik saham yang diperkirakan berdasarkan model penilaian saham (Jogiyanto Hartono, 1998). Jika rasio yang berlaku dari suatu ternyata tidak konsisten dengan model penilaian saham, maka hal tersebut menunjukkan kemungkinan terdapat ketidakwajaran harga saham dan membuka peluang bagi investor untuk menentukan strategi investasinya

berdasarkan kondisi tersebut, sehingga menghasilkan return saham yang relatif tinggi (Sidharta Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, 1998).

Bagi investor, nilai PER (*Price Earning Ratio*) yang rendah akan memberikan kontribusi tersendiri. Hal ini disebabkan selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar. Selain itu investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go public*. Sebaliknya Emiten (Perusahaan yang menerbitkan saham di bursa) menginginkan tingkat PER yang tinggi pada saat *go public*. PER yang tinggi menunjukkan pertumbuhan dan kinerja perusahaan cukup baik. Hal ini akan menarik minat investor terhadap saham perusahaan sehingga harga dan return saham akan meningkat.

Sesuai dengan teori dinyatakan bahwa PER (*Price Earning Ratio*) merupakan perbandingan antara harga pasar suatu saham dengan EPS dari saham yang bersangkutan (Robert Ang, 1997). Semakin tinggi PER menunjukkan harga saham dinilai semakin tinggi oleh investor terhadap pendapatan per lembar sahamnya, sehingga PER yang semakin tinggi juga menunjukkan tingginya harga saham tersebut terhadap pendapatannya. Jika harga saham semakin tinggi maka selisih harga saham periode sekarang dengan periode sebelumnya semakin besar, sehingga *capital gain*-nya juga semakin meningkat.

Berdasarkan hal tersebut dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₃ = PER memiliki pengaruh positif terhadap return saham

2.3.4 Pengaruh Debt to Eguity Ratio (DER) terhadap Return Saham

Keputusan pendanaan berkaitan dengan sumber dana, baik yang berasal dari internal maupun dari eksternal perusahaan. Sumber dana internal berasal dari dana yang terkumpul dari laba yang ditahan yang merupakan hasil dari kegiatan perusahaan. Sedangkan sumber dana eksternal berasal dari pemilik yang merupakan komponen modal sendiri dan dana yang berasal dari kreditur yang merupakan pinjaman atau utang. Struktur modal yang tepat sebagai suatu keputusan kritis untuk berbagai organisasi bisnis. Keputusan tersebut sangat penting karena adanya kebutuhan untuk memaksimalkan laba/keuntungan pada berbagai macam organisasi bisnis disamping itu keputusan tersebut berdampak kepada kemampuan perusahaan untuk memenangkan persaingan.

DER (*Debt to Equity Ratio*) dapat digunakan untuk melihat struktur modal suatu perusahaan, bahkan DER dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat leverage (penggunaan utang) terhadap total shareholders equity yang dimiliki perusahaan (Robert Ang, 1997) karena DER yang tinggi menandakan struktur modal usaha memanfaatkan utang dari pada equity. DER dapat digunakan sebagai proxy rasio solvabilitas (Syahib Natarsyah, 2000). Sementara Yogo Purnomo (1998) menyatakan bahwa DER menggambarkan perbandingan antara total utang dengan equitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha.

Semakin besar utang mengandung beban. Leverage meningkat, mengakibatkan beban keagenan (*Agency Cost*) utang juga meningkat termasuk juga Beban Kebangkrutan (Jensen, 1986 dalam Kumalahadi, 2003). Rasio utang terhadap equitas yang optimal adalah suatu titik yang nilai perusahaan maksimal,

titik yang menunjukkan beban tambahan utang di-offset oleh manfaat tambahan. Penambahan utang yang beresiko dapat mengurangi *present value* perusahaan perusahaan yang memiliki opsi riil karena strategi investasi menjadi tidak optimal atau memaksa perusahaan dengan kreditornya untuk menanggung beban menghindari strategi yang tidak optimal (Myers, 1977).

Semakin besar DER mencerminkan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi karena perusahaan beroperasi relatif tergantung terhadap utang dan perusahaan mempunyai kewajiban membayar utang, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki nilai DER yang tinggi. Hal ini pada akhirnya mengakibatkan adanya aksi jual saham yang pada akhir menekan harga saham sehingga harga saham mengalami penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap return saham. Berdasarkan hal tersebut diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_4 = DER memiliki pengaruh negatif terhadap return saham

2.3.5 Pengaruh Price to Book Value (PBV) terhadap Return Saham

PBV (*Price to Book Value*) merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya (Robert Ang, 1997). Perusahaan yang berkinerja baik, biasanya rasio PBV-nya diatas 1, Ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Karena PBV yang semakin besar menunjukkan harga pasar saham dari saham tersebut semakin meningkat. Jika harga pasar saham semakin meningkat maka *capital gain* dari

saham tersebut juga meningkat. Hal ini disebabkan *actual return* dari *capital gain* merupakan selisih antara harga saham periode saat ini dengan harga saham periode sebelumnya.

Penelitian Shahib Natarsyah (2000) menemukan bahwa PBV (*Price to Book Value*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap return saham. Hasil tersebut mengindikasikan bahwa pemodal bersedia membayar harga saham yang lebih tinggi bila jaminan keamanan atas asset bersih perusahaan semakin tinggi. Dengan demikian maka PBV (*Price to Book Value*) berpengaruh terhadap return saham.

Berdasarkan hal tersebut diatas maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H₅ = PBV memiliki pengaruh positif terhadap return saham

2.4 Penelitian Terdahulu

2.4.1 Hasil Penelitian Shahib Natarsyah (2000)

Shahib Natarsyah meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham perusahaan industri barang konsumsi di BEJ, dengan periode penelitian tahun 1990 sampai dengan tahun 1997. Didasarkan pada pendekatan *dividen discount model* (DDM) dengan pertumbuhan konstan, hasil penelitian menunjukkan bahwa *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Book Value* (BV) dan resiko sistematis (β), memiliki pengaruh yang positif signifikan. Terdapat beberapa hasil kontradiktif pada penelitian ini, baik secara teoritis maupun hasil studi empiris, seperti resiko sistematis yang berpengaruh positif terhadap harga saham, dan variabel ROE harus dikeluarkan dari model karena terjadi multikolinieritas dengan variabel

ROA. Secara bersama faktor fundamental dan resiko sistematis yang diuji hanya menjelaskan 31% variasi harga saham di BEJ, yang berarti memiliki variabel uji memiliki pengaruh yang lemah, walaupun *book value pershare* (BV) berpengaruh signifikan dan dominan.

2.4.2 Siddhartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa (1998)

Siddhartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa meneliti kaitan antara ROE (*Return on Equity*), Prospek pertumbuhan, tingkat resiko, dan kebijakan Divide dengan variabel dependen PBV (*Price to Book Value*). Disamping itu juga meneliti hubungan antara PBV (*Price to Book Value*) dengan return saham. Sampel yang digunakan 118 perusahaan dengan kriteria ROE dan PBV positif, DPR dibawah 100% dan tingkat pertumbuhan dibawah 100%. Periode Observasi 1993-1995. Hasil dari penelitian ini disimpulkan bahwa ROE yang berpengaruh signifikan positif terhadap PBV dan ada hubungan antara return saham dengan PBV.

2.4.3 James L. Dodd and Shimin Chen (1996)

Penelitian ini menggunakan 566 data dari tahun 1983-1992 yang telah digunakan oleh Stern Steward sebelumnya pada tahun 1992. Riset oleh Dodd dan Chen (1996) menunjukkan bahwa korelasi return saham dan EVA (*Economic Value Added*) jauh dari sempurna.

Mereka juga menemukan ROA (*Return on Asset*) mempunyai korelasi yang lebih dekat terhadap return saham dibandingkan EVA. Sebagai tambahan, EVA dan ROA ditemukan mempunyai korelasi yang lebih dekat terhadap return saham dibandingkan pengukuran lainnya, seperti EPS, ROE (*Return on Equity*) dan

sebagainya. Ini menunjukkan bahwa ROA (*Return on Asset*) menyajikan ukuran yang lebih baik atas return saham dibandingkan EVA (*Economic Value Added*) dan pengukur lainnya.

2.4.4 Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K. (1996)

Penelitian oleh Lehn dan Makhija (1996) menemukan suatu korelasi antara pengukur EVA (*Economic Value Added*), ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*) dan return saham. Penulisan ini menyimpulkan bahwa EVA mempunyai korelasi terdekat dengan return saham.

Penemuan dari dua penelitian ini tidak konsisten. Dodd dan Chen (1996) menyimpulkan bahwa ROA, dibandingkan EVA, memiliki korelasi yang lebih dekat terhadap return saham. Lehn dan Makhija (1996) hasilnya berlawanan, bahwa EVA mempunyai korelasi yang lebih dekat terhadap return saham dibandingkan ROA atau pengukur keuangan lainnya.

2.4.5 Jogyanto Hartono dan Chendrawati (1999)

Jogyanto dan Chendrawati (1999) melakukan penyajian dengan hipotesis, ROA (*Return on Asset*) dan EVA (*Economic Value Added*) tidak mempunyai pengaruh yang sama terhadap return saham. Sampel yang digunakan adalah saham LQ 45 dengan tahun penelitian 1994-1996. Alat analisisnya regresi berganda. Hasil penelitiannya ROA mempunyai pengaruh lebih baik terhadap return saham dibandingkan EVA. Hasil ini konsisten dengan hasil analisis regresi dan penelitian Dodd dan Chen (1996), bahwa ROA memiliki suatu korelasi yang lebih dekat dibandingkan dengan EVA dalam mengukur tingkat pengembalian saham (*rate of return on shares*).

2.4.6 Imam Ghozali dan Irwansyah (2002)

Imam Ghozali dan Irwansyah meneliti mengenai EVA (*Economic Value Added*) , MVA (*Market Value Added*) dan ROA (*Return on Asset*) terhadap Return Saham. Sampel yang diambil tahun 1996-2000 dengan kriteria tertentu sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan hanya MVA yang mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham.

2.4.7 Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, dan Anis Chariri (2002)

Pancawati Hardiningsih, L. Suryanto, dan Anis Chariri meneliti hubungan antara Faktor fundamental ROA (*Return on Asset*) dan PBV (*Price to Book Value*) dan resiko ekonomi (nilai tukar rupiah terhadap US dolar) secara bersama-sama berpengaruh terhadap return saham dan dua faktor fundamental mempunyai arah yang positif sedangkan dua resiko ekonomi mempunyai koefisien arah negatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Jakarta Stock Exchange (JSX) Monthly Statistic, JSX Statistic Quarter selama tujuh tahun (29 quarter).

Adapun teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* terutama saham-saham perusahaan kelompok basic industry dan chemical yang terdaftar dan aktif diperdagangkan di BEJ serta perusahaan yang selalu menyajikan laporan keuangan interim sejak triwulan 3-1993 sampai dengan triwulan 3-2000. Dari kriteria tersebut sampel terpilih sejumlah 30 saham perusahaan.

Variabel ROA berpengaruh positif terhadap return saham. Variabel PBV (*Price to Book Value*) signifikan berpengaruh positif terhadap return saham. Hal

ini mengindikasikan bahwa perusahaan dinilai investor lebih tinggi daripada nilai bukunya. Variabel inflasi signifikan berpengaruh positif terhadap return saham perusahaan kelompok basic & chemical di BEJ.

Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi inflasi maka return saham sektor basic & chemical meningkat. Variabel nilai tukar rupiah terhadap US dolar juga signifikan berpengaruh negatif terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa melemahnya nilai rupiah terhadap US\$ justru meningkatkan HIS (harga indeks saham) sektor basic industri & chemical.

2.4.8 Juliati Sjarief, dan Aruna Wirjolukito (2004)

Juliati Sjarief, dan Aruna Wirjolukito meneliti hubungan antara EVA(*Economic Value Added*), DER (*Debt to Equity Ratio*), Umur Perusahaan dengan perubahan harga saham pada akhir tahun 2000 dibandingkan dengan awal tahun 2000. Populasi perusahaan di BEJ pada tahun 2000 berjumlah 290 perusahaan, sedangkan yang dijadikan sampel sebanyak 51 perusahaan.

Hasil penelitian ini menunjuk bahwa EVA dan umur perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap perubahan harga saham. Sedangkan DER tidak mempunyai pengaruh terhadap perubahan harga saham.

2.4.9 Surifah dan Nuri Hidayah (2004)

Surifah dan Nuri Hidayah melakukan penelitian terhadap 100 perusahaan yang ber-EVA terbaik yang dikeluarkan oleh majalah SWA bulan Oktober – November 2002, dengan tujuan untuk mengetahui apakah EVA (*Economic Value Added*) **bernilai positif** mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham, pada perusahaan yang beraset diatas 1 trilyun dan dibawah 1 trilyun.

Dan untuk mengetahui apakah EVA (*Economic Value Added*) bernilai negatif mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap perubahan harga saham, pada perusahaan yang beraset diatas 1 trilyun dan dibawah 1 trilyun.

Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa Efek Jakarta, yang termasuk ke dalam 100 perusahaan yang ber-EVA terbaik yang dikeluarkan oleh majalah SWA bulan Oktober –November 2002. EVA diambil berdasarkan data laporan keuangan tahun 2001, dengan diadakan penyesuaian-penyesuaian. Pengambilan sampel dengan pendekatan non random sampling dengan metode purposive sampling, yaitu mempunyai criteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang beraset di atas Rp 1 trilyun dan dibawah 1 trilyun yang memiliki nilai EVA positif berpasangan dengan yang ber-EVA negatif berdasarkan peringkat 100 perusahaan yang ber-EVA terbaaik yang dikeluarkan oleh majalah SWA bulan Oktober-November 2002.
2. Tercatat di bursa efek Jakarta pada tahun 2001.
3. Terdapat informasi mengenai harga saham pada sekitar tanggal publikasi laporan keuangan (5 hari sebelum dan 5 hari sesudah publikasi).

Hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari EVA yang bernilai positif dan EVA yang bernilai negatif pada perubahan harga saham. Baik pada perusahaan yang beraset diatas maupun dibawah 1 trilyun.

2.4.10 Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, Imelda Wijiyanti (2003)

Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, Imelda Wijiyanti meneliti hubungan Faktor fundamental yaitu ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return on*

Equity, BV (*Book Value*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan risiko sistematis (beta) terhadap harga saham perusahaan properti. Pengambilan sampel dilakukan dengan pendekatan non probability random sampling dengan metode *purposive sampling*.

Sampel yang diambil adalah seluruh perusahaan properti (33 perusahaan) yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta yang memiliki laporan keuangan lengkap selama 6 tahun terakhir dari tahun 1996 sampai 2001. Berdasarkan kriteria tersebut terdapat 13 perusahaan yang memenuhi syarat. Secara empiris terbukti bahwa faktor fundamental dan risiko sistematis mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham secara bersama-sama. Dan hanya variabel *Book Value* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan properti secara parsial.

2.4.11 Hasil penelitian Yogo Purnomo (1998)

Yogo Purnomo menguji keterkaitan kinerja keuangan yang diwakili oleh empat rasio keuangan, yaitu; *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Equity* (ROE), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Dividen per Share* (DPR), terhadap harga saham 30 emiten di Bursa Efek Jakarta. Penelitian mengambil waktu pengamatan antara tahun 1992-1996.

Hasil penelitian menyatakan bahwa, ROE, PER, dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan variabel DER cenderung tidak dapat digunakan dalam proyeksi dan menentukan harga saham.

2.4.12 Antariksa Budileksmana dan Barbara Gunawan (2003)

Antariksa Budileksmana dan Barbara Gunawan (2003) melakukan penelitian terhadap beberapa perusahaan yang listed di BEJ pada periode 2000

sampai 2002 dengan tujuan untuk mengetahui apakah tinggi rendahnya indikator rasio PER (*Price Earning Ratio*) dan PBV (*Price to Book Value*) mempunyai pengaruh terhadap tingkat return portofolio. Hasil penelitian ini menunjukkan PER dan PBV yang tinggi menghasilkan return portofolio yang lebih tinggi dari PER dan PBV yang rendah.

Hasil-hasil penelitian yang berhubungan dengan EVA (*Economic Value Added*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price Earning Ratio*), DER (*Debt to Equity Ratio*), dan PBV (*Price to Book Value*) nampak bahwa beberapa bukti empirik menunjukkan hasil yang berbeda-beda, hal ini dapat dilihat dari tabel berikut,

TABEL 2.4.1
RINGKASAN HASIL PENELITIAN

No	Peneliti	Variabel Uji	Hsl Penelitian	Keterangan
1.	Shahib Natarsyah (2000)	1.ROA 2.DER 3.BV 4.ROE 5.DPR 6.Resiko sistematis 7.Harga Saham	ROA,DER,BV positif signifikan	ROA, DER, PBV berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada level 1% dan resiko sistematis berpengaruh pada level 10%. Sedangkan ROE dan DPR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham.
2.	Siddhartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, 1998	1. Payout 2. Beta 3. EGR 4. ROE 5. PBV	faktor fundamental yang diteliti hanya ROE yang signifikan mempunyai hubungan positif dengan rasio PBV. Ketiga faktor lain memberikan hasil yang tidak signifikan.	dengan PBV investor dapat memperkirakan saham-saham yang undervalue dan overvalue
3.	Dodd, J.L . and Chen, S, 1996	1.EVA 2. ROA 3. Return Saham	ROA dan EVA mempunyai korelasi positif dengan return saham. ROA mempunyai korelasi lebih dekat dengan	Konsisten dengan penelitian Jogiyo Hartono dan Chandrawati,

			return saham dari pada EVA	1999
4.	Lehn, Kenneth and Makhija, Anil K.,1996,	1.EVA 2.ROA 3.ROE 4.Return Saham	EVA, ROA, ROE mempunyai korelasi dengan return saham, dimana EVA mempunyai korelasi terdekat dengan Return Saham.	EVA tidak konsisten dengan penelitian Dodd and Chen, 1996 yang menyimpulkan bahwa ROA mempunyai korelasi lebih dekat dengan Return Saham.
5.	Jogiyanto Hartono dan Chendrawati, 1999	1.EVA 2.ROA 3.Return Saham	ROA signifikan terhadap return saham, EVA tidak signifikan dengan return saham.	ROA pengukur kinerja yang lebih baik konsisten dengan penelitian Dodd and Chen, 1996
6.	Imam Ghazali dan Irwansyah (2002)	1. EVA 2. MVA 3. ROA 4. Return Saham	ROA dan EVA tidak berpengaruh terhadap Return Saham. MVA berpengaruh terhadap return saham	ROA tidak konsisten dengan penelitian Jogiyanto dan Chendrawati. EVA konsisten dengan penelitian Jogiyanto dan Chendrawati
7.	Pancawati Hardiningsih, L.Suryanto, dan Anis Chariri, 2001	1. ROA 2. PBV 3. Inflasi 4. Nilai Tukar 5. Return Saham	ROA, PBV, Inflasi, Nilai Tukar berpengaruh signifikan dengan return saham	ROA konsisten dengan penelitian Shahib Natarsyah, 2000) PBV tidak konsisten dengan penelitian Santoso, Anto Yulianto Budi dan Utama Siddharta, 1998
8.	Julianti Sjarief dan Aruna Wirjolukito, 2004	6. Perubahan Harga Saham 7. EVA 8. DER 9. Umur Perusahaan	1.EVA, Umur Perusahaan berpengaruh positif thd perubahan <i>harga Saham</i> . 2.DER Tidak berpengaruh.	Tidak konsisten dengan penelitian Surifah dan Nuri Hidayah, 2004 yang menyatakan tidak ada pengaruh positif EVA yang bernilai positif maupun Eva yang bernilai negatif terhadap perubahan harga saham.

9.	Surifah dan Nuri Hidayah, 2004	1. EVA 2. Perubahan Harga Saham	Tidak ada pengaruh signifikan antara EVA positif dan negatif dengan perubahan <i>harga saham</i> .	EVA tidak konsisten dengan hasil penelitian Juliati Sjarief dan Aruna Wirjolukito, 2004 yang menyatakan EVA berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham.
10.	Njo Anastasia, Yanny Widiastuty Gunawan, Imelda Wijiyanti, 2003	1. <i>Harga Saham Properti</i> 2. DER 3. ROE 4. PER 5. BV 6. Resiko Sistematis	DER, ROA, PER, BV, dan resiko sistematis saham secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap saham properti.	Hanya variabel BV yang mempunyai pengaruh signifikan secara parsial terhadap harga saham
11.	Yogo purnomo, 1998	1. DER 2. ROE 3. PER 4. DPR 5. Harga Saham	1. PER, ROE, dan DPR berpengaruh positif terhadap harga saham. 2. DER tidak signifikan	DPR tidak Konsisten Dengan penelitian Sulaiman (1995)
12.	Antariksa Budileksmana dan Barbara Gunawan, 2003	1. PER 2. PBV 3. Return Saham Portofolio	PER dan PBV yang tinggi menghasilkan return portofolio yang tinggi sebaliknya PER dan PBV yang rendah menghasilkan return portofolio yang rendah.	PER konsisten dengan penelitian Yogo Purnomo. PBV konsisten dengan Penelitian Siddhartha Utama dan Anto Yulianto Budi Santosa, 1998 dan Pancawati Hardiningsih, L.Suryanto, dan Anis Chariri, 2001

Sumber dari jurnal-jurnal penelitian sebelumnya.

2.5 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan penelitian terdahulu dan permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini dapat dijabarkan sebagai berikut :

Investor dalam mengambil keputusan investasi akan mempertimbangkan kinerja perusahaan dalam hal likuiditas, profitabilitas,

solvabilitas, dan rasio yang berhubungan dengan pasar. Untuk dapat menilai kinerja dengan baik, investor perlu melakukan analisa terhadap laporan keuangan. Salah satu alat yang paling digunakan adalah rasio finansial. Analisis finansial dalam bentuk rasio dapat digunakan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan dalam bidang keuangan. Rasio finansial dapat juga dipakai sebagai signal peringatan awal terhadap kemunduran kondisi keuangan yaitu dengan membandingkan dengan tahun sebelumnya. Analisis rasio juga dapat membimbing investor untuk membuat keputusan atau mempertimbangkan apa yang akan dicapai oleh perusahaan dan prospeknya dimasa yang akan datang.

Sementara itu, di bursa efek dimana saham-saham perusahaan publik diperdagangkan, terjadi permintaan (penawaran beli) dan penawaran (penawaran jual) terhadap saham-saham perusahaan. Fungsi permintaan dan penawaran yang terjadi di bursa tersebut membentuk harga saham, dan hal ini berlangsung secara terus menerus, dari waktu ke waktu, selama periode perdagangan. Konsekuensinya adalah perubahan harga saham secara terus-menerus selama periode perdagangan. Perubahan harga saham ini secara otomatis akan menghasilkan retun saham.

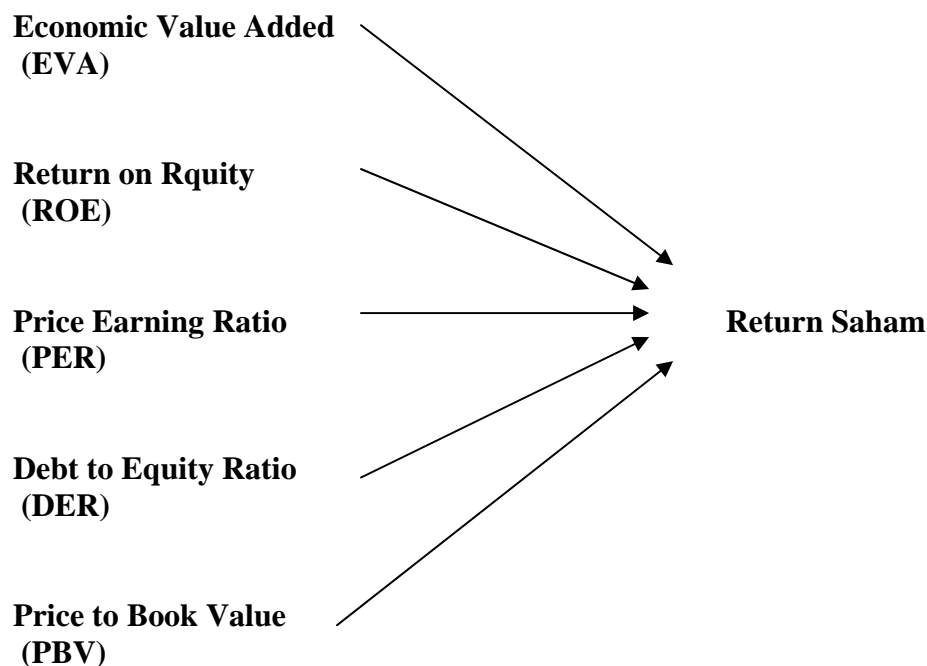
Untuk mengantisipasi perubahan harga saham yang terjadi di bursa, para pemodal, sebagaimana analis saham, akan melakukan analis terhadap saham perusahaan tertentu. Hal ini sudah menjadi kegiatan umum

dalam proses investasi di bursa efek. Pemodal akan melakukan penilaian terhadap saham suatu perusahaan, sebelum melakukan keputusan jual, atau keputusan beli, atau pula menahan saham, sampai periode tertentu.

Diharapkan dapat ditemukan faktor-faktor penting yang mampu mempengaruhi return saham, khususnya aspek kinerja keuangan, yang berguna bagi perusahaan dalam rangka memaksimumkan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham, disamping sebagai dasar bagi pemodal dalam berinvestasi di bursa efek.

Berdasarkan periodisasi yang dipilih dalam penelitian ini dan atas uraian sebelumnya maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ini digambarkan dalam gambar 2.3.1 sebagai berikut:

Gambar 2.5.1
Pengaruh EVA, ROE, DER, PER, dan PBV
Terhadap Return Saham



2.6 Hipotesis

Dengan mengacu pada rumusan masalah, tinjauan pustaka serta kerangka pemikiran yang diuraikan sebelumnya, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

- H1 : EVA memiliki pengaruh positif terhadap return saham.
- H2 : ROE memiliki pengaruh positif terhadap return saham.
- H3 : DER memiliki pengaruh negatif terhadap return saham.
- H4 : PER memiliki pengaruh positif terhadap return saham.
- H5 : PBV memiliki pengaruh positif terhadap return saham.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Definisi Operasional Variabel

Pengertian dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Economic Value Added* (EVA): merupakan ukuran Kinerja Keuangan yang memperhitungkan kepentingan pemilik modal. Perhitung EVA diperoleh dengan mengurangkan Penghasilan bersih perusahaan dengan hasil kali antara Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan invested Capital.
2. *Return on Equity* (ROE): merupakan rasio perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri. Data ROE diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD).
3. *Price to Earning Ratio* (PER): digunakan untuk melihat kinerja harga pasar saham suatu perusahaan terhadap pendapatan per lembar sahamnya (EPS). Data PER diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD).
4. *Debt to Equity Ratio* (DER): menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya berdasarkan total modalnya. Data DER diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD).

5. *Price to Book Value* (PBV): merupakan rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga per saham terhadap nilai buku per saham. Data PBV diperoleh dari Indonesia Capital Market Directory (ICMD).
6. Retur Saham: menunjukkan rasio tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukan. Perhitungan Return Saham selisih antara Harga Saham akhir tahun dengan Harga Saham awal tahun ditambah dengan Dividen yang dibayarkan, hasilnya dibagi dengan Harga Saham Awal tahun.

Definisi operasional variabel disajikan dalam tabel 3.1 sebagai berikut:

Tabel 3.1
Definisi operasional Variabel

No	Variabel	Definisi	Skala	Data diperoleh dari	Keterangan
1	EVA	ukuran Kinerja Keuangan yang memperhitungkan kepentingan pemilik modal.	Rupiah	NOPAT-(WACCXinvested Capital)	Variabel independen
2	ROE	rasio perbandingan antara laba bersih dengan modal sendiri	Rasio	ICMD	Variabel independen
3	PER	kinerja harga pasar saham suatu perusahaan terhadap pendapatan per lembar sahamnya	Rasio	ICMD	Variabel independen
4	DER	kemampuan perusahaan memenuhi total kewajibannya berdasarkan total modalnya	Rasio	ICMD	Variabel independen
5	PBV	rasio pasar yang digunakan untuk mengukur kinerja harga per saham	Rasio	ICMD	Variabel independen

		terhadap nilai buku per saham			
6	Return Saham	rasio tingkat keuntungan yang dinikmati pemodal atas investasi yang dilakukan	Rasio	$\frac{P_1 - P_0 + D}{P_0}$	Variabel Dependen

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah jenis data sekunder yaitu data yang diperoleh dari pihak lain dalam bentuk data yang sudah jadi atau berupa publikasi. Data yang dipergunakan diperoleh dari JSX Statistic 2002 sampai dengan tahun 2005, Indonesia Capital Market Directory, Annual Report, dan literatur terkait lainnya.

3.3 Populasi dan Penentuan Sampel

Populasi untuk pengujian hipotesis penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang termasuk dalam klasifikasi industri manufaktur yang telah *go public* dan sahamnya terdaftar di BEJ dari tahun 2002 sampai dengan 2005 sebanyak 146 perusahaan. Alasan pemilihan sektor manufaktur karena sektor ini memiliki jumlah yang besar daripada sektor lain yang listing di Bursa Efek Jakarta, sehingga dalam penelitian ini dapat diambil sampel yang mencukupi untuk dilakukan uji penelitian.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah purposive sampling. Teknik ini memilih kelompok target tertentu untuk memperoleh informasi. Sampel ditetapkan untuk tipe-tipe kelompok tertentu yang dapat memberikan informasi yang dibutuhkan karena kelompok tersebut merupakan satu-satunya

pihak yang memiliki informasi atau karena kelompok tersebut sesuai dengan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan peneliti (Sekaran, 1992). Kriteria yang digunakan untuk penentuan sampel adalah sebagai berikut :

- 1). Emiten menerbitkan laporan keuangan periode 4 tahun
- 2). Saham diperdagangkan selama periode penelitian yaitu tahun 2002 sampai dengan 2005
- 3). Mencantumkan ROE, DER, PER, dan PBV pada laporan keuangan yang diterbitkannya.
- 4). Di laporan keuangan emiten tercantum beban bunga yang ditanggung perusahaan.

Berdasarkan hasil penelitian yang bersumber dari ICMD 2005 dan 2006 perusahaan manufaktur yang menerbitkan laporan keuangan tahun 2002, 2003, 2004, dan 2005 di Bursa Efek Jakarta memenuhi persyaratan untuk dijadikan sampel sebanyak 26 perusahaan.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode Pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan dokumentasi. Dokumentasi merupakan suatu metode pengumpulan data dengan cara menelaah dan mengkaji dokumen-dokumen perusahaan. Studi dokumentasi dilakukan dengan mengumpulkan seluruh data sekunder dari ICMD, annual report, pojok BEJ, literatur, dan jurnal.

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Statistik Deskriptif

Menurut Imam Ghozali (2005) statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi). Dalam penelitian ini variabel yang digambarkan nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis*, dan *skewness* (kemencengan distribusi)nya adalah Return Saham, EVA (*Economic Value Added*), ROE (*Return on Equity*), PER (*Price to Earning Ratio*), DER (*Debt To Equity Ratio*), dan PBV (*Price To Book Value*).

3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Model regresi yang diperoleh dari metode OLS merupakan model regresi yang menghasilkan estimator linear tidak bias yang terbaik (Best Linear Unbias Estimator / BLUE) (Imam Gozali, 2005)

Kondisi akan terjadi bila memenuhi beberapa asumsi klasik seperti normalitas, tidak ada multikolinearitas yang sempurna antar variabel bebas, tidak ada autokorelasi dan heterokedastisitas.

3.5.2.1 Uji Multikolinearitas

Uji multikollinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Jika variabel bebas saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. variabel ortogonal

adalah variabel bebas yang nilai korelasi antar sesama variabel bebas sama dengan nol (Imam Gozali, 2005).

Akibat bagi model regresi yang mengandung multikolinearitas adalah bahwa kesalahan standar estimasi akan cenderung meningkat dengan bertambahnya variabel bebas, tingkat signifikansi yang digunakan untuk menolak hipotesis nol akan semakin besar, dan probabilitas akan menerima hipotesis yang salah juga akan semakin besar (Imam Gozali, 2005)

Untuk mendeteksi ada atau tidaknya gejala multikolinearitas didalam model regresi adalah sebagai berikut:

1. Nilai R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel bebas banyak yang tidak signifikan mempengaruhi variabel terikat.
2. Menganalisis matrik korelasi antar variabel bebas. Jika ada korelasi yang cukup tinggi, maka didalam model regresi tersebut terdapat multikolinearitas.
3. Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai tolerance dan VIF (variance inflation faktor). Jika nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi, maka menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi (karena $VIF=1/Tolerance$). Nilai Cutoff yang umum dipakai untuk menunjukan adanya multikolinearitas adalah nilai $tolerance < 0.10$ atau sama dengan nilai $VIF > 10$.

3.5.2.2 Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam modwl regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Autokorelasi keadaan dimana

variabel gangguan pada periode sebelumnya. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lain. Hal ini sering ditemukan pada data time series karena gangguan pada individu atau kelompok yang sama pada periode berikutnya. Cara yang digunakan untuk mendiagnosis adanya autokorelasi adalah dengan uji Durbin-Watson (DW test). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi (Imam Ghazali, 2005) adalah:

- a. Bila DW terletak antara batas atas (Upper bound / du) dan $4-du$, maka tidak ada autokorelasi.
- b. Bila DW lebih rendah dari pada batas bawah (Lower bound / dl) maka ada autokorelasi positif.
- c. Bila nilai DW lebih besar dari ($4-dl$), maka ada autokorelasi negatif.
- d. Bila nilai DW terletak antara ($4-du$) dan diantara ($dl-du$) maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

3.5.2.3 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Heteroskedastisitas terjadi apabila variabel gangguan tidak mempunyai varians yang sama untuk semua observasi. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas. Cara untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas adalah dengan melihat grafik Plot antara nilai prediksi variabel terikat ($ZPRED$) dengan residualnya ($SRESID$). Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah

terjadi heteroskedastisitas, jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar diatas dan dibawah angka nol pada sumbu Y maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

3.5.2.4 Uji Normalitas

Pegujian ini dilakukan untuk melihat apakah sebaran data yang ada terdistribusi secara normal/tidak. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan analisis grafik histogram dan normal plot.

Pada analisis histogram bila grafik normal plot menunjukkan data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal maka dapat disimpulkan bahwa model regresi linear berganda memenuhi asumsi normalitas.

Data dikatakan berdistribusi normal jika signifikansi untuk variabel yang dianalisis memiliki nilai signifikansi (P- Value) lebih besar dari 0,05 (5%).

3.5.3 Pengujian Hipotesis

3.5.3.1 Analisis Regresi

Penggunaan data sekunder yang bersifat kuantitatif dalam penelitian ini mengarahkan pada metode kuantitatif dengan menggunakan alat analisis regresi berganda karena terdapat lebih dari satu variabel dependen. Teknik estimasi variabel dependen yang melandasi analisis regresi tersebut ordinary least squares (kuadrat terkecil biasa). Inti dari metode OLS adalah mengestimasi suatu garis regresi dengan jalan meminimalkan jumlah dari kuadrat kesalahan setiap observasi terhadap garis tersebut (Imam Ghozali, 2005)

Dalam persamaan garis regresi, yang bertindak sebagai variabel dependen adalah *harga saham*, sedangkan variabel independen diwakili oleh *Economic Value Added (EVA)*, *return on equity (ROE)*, *debt to equity ratio (DER)*, *price earning ratio (PER)*, dan *Price book value pershare (PBV)*. Alat analisis regresi berganda digunakan untuk mengukur pengaruh dari gabungan variabel-variabel *return on equity ratio*, *debt to equity ratio*, *price earning ratio* dan *book value pershare (BV)*.

$$Y = a + b_1EVA + b_2ROE + b_3DER + b_4PER + b_5PBV + e$$

Dimana:

Y = Return Saham

EVA = Economic Value Added

ROE = Return on equity ratio

DER = Debt to equity ratio

PER = Price earning ratio

PBV = Price to Book value pershare

$b_1 - b_5$ = Koefisien regresi

e = Error

3.5.3.2 Menguji Goodness of Fit Model

Ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dengan goodness of fitnya. Secara statistik, dapat diukur dari nilai statistik t, nilai statistik F, dan koefien determinasinya. Perhitungan statistik disebut signifikansi secara statistik apabila nilai uji statistiknya berada dalam daerah kritis (daerah di

mana H_0 ditolak). Sebaliknya disebut tidak signifikan bila nilai uji statistiknya berada dalam daerah dimana H_0 diterima.

3.5.3.2.1 Pengujian Signifikansi Parameter Secara Parsial (Uji statistik t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh suatu variabel independen secara parsial dalam menerangkan variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan uji dua arah dengan hipotesis:

$H_0 : \beta_1=0$ artinya tidak ada pengaruh dari variabel independent terhadap variabel dependen.

$H_a : \beta_1<0$ atau $\beta_1>0$ artinya ada pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Untuk menghitung nilai t_{hitung} digunakan rumus:

$$t_{hitung} = \frac{\beta_1}{Se(\beta_1)}$$

Dimana:

β_1 = koefisien korelasi

$Se(\beta_1)$ = standar error koefisien regresi

Kriteria pengujian:

1. H_0 diterima dan H_a ditolak apabila $t_{hitung} < t_{tabel}$, artinya variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
 2. H_0 ditolak dan H_a diterima apabila $t_{hitung} > t_{tabel}$, artinya variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen.
- Alternatif lain untuk melihat pengaruh secara parsial adalah dengan

melihat nilai signifikansinya, apabila nilai signifikansi yang terbentuk dibawah 5% maka terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Sebaliknya bila signifikansi yang terbentuk diatas 5% maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen.

3.5.3.2.2 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi ($\text{Adjusted } R^2$) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah diantara 0 dan 1. Nilai R^2 yg kecil menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variansi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati 1 berarti variansi independend memberikan hampir semua informasi yg dibutuhkan untuk memprediksi variasi variansi dependen.

Perhitungan koefisien determinasi adalah sbb :

$$R^2 = \frac{\text{reg sum of squares}}{\text{total sum of square}}.$$

Dari rumus diatas akan diketahui seberapa besar variasi variabel dependen akan mampu dijelaskan oleh variabel independennya, sedangkan sisanya ($1-R^2$) variansi variabel dependennya dijelaskan oleh sebab-sebab lain diluar model.

Deskripsi Statistik Variabel Penelitian

Descriptive Statistics

	EVA	Valid N (listwise)
N	77	77
Minimum	-3630405146516	
Maximum	6634324154206	
Mean	209927889031	
Std. Deviation	1208221136319	

Descriptive Statistics

	PER	Valid N (listwise)
N	77	77
Minimum	2.27	
Maximum	27.55	
Mean	10.1492	
Std. Deviation	5.70635	

Descriptive Statistics

	PBV	Valid N (listwise)
N	77	77
Minimum	.30	
Maximum	6.53	
Mean	1.7060	
Std. Deviation	1.22252	

Descriptive Statistics

	DER	Valid N (listwise)
N	77	77
Minimum	.12	
Maximum	4.13	
Mean	1.1004	
Std. Deviation	.89630	

Descriptive Statistics

	ROE	Valid N (listwise)
N	77	77
Minimum	1.72	
Maximum	64.09	
Mean	18.2130	
Std. Deviation	11.83706	

Descriptive Statistics

	Return Saham	Valid N (listwise)
N	77	77
Minimum	-.56	
Maximum	1.34	
Mean	.1761	
Std. Deviation	.30561	

Hasil Analisis Regresi Berganda

$$\text{a. } Y = \alpha + b_1 \text{EVA} + b_2 \text{LNROE} + b_3 \text{LNPER} + b_4 \text{LNDER} + b_5 \text{LNPBV} + e$$

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNROE, LNDER, LNPER, EVA, LNPBV ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return Saham

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.465 ^a	.216	.161	.2794796	1.764

a. Predictors: (Constant), LNROE, LNDER, LNPER, EVA, LNPBV

b. Dependent Variable: Return Saham

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.530	5	.306	3.919	.003 ^a
	Residual	5.546	71	.078		
	Total	7.076	76			

a. Predictors: (Constant), LNROE, LNDER, LNPER, EVA, LNPBV

b. Dependent Variable: Return Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.884	.558		1.584	.118		
	EVA	6.692E-14	.000	.265	2.442	.017	.938	1.068
	LNPER	-.238	.129	-.426	-1.841	.070	.206	4.850
	LNPBV	.253	.151	.599	1.678	.098	.087	11.500
	LNDER	3.479E-03	.038	.010	.092	.927	.955	1.045
	LNROE	-.104	.128	-.256	-.816	.417	.112	10.900

a. Dependent Variable: Return Saham

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions					
				(Constant)	EVA	LNPER	LNPBV	LNDER	LNROE
1	1	3.339	1.000	.00	.01	.00	.00	.01	.00
	2	1.105	1.738	.00	.29	.00	.01	.33	.00
	3	.875	1.953	.00	.57	.00	.00	.40	.00
	4	.610	2.340	.00	.11	.00	.08	.23	.00
	5	6.948E-02	6.932	.00	.01	.09	.00	.00	.05
	6	1.957E-03	41.308	1.00	.02	.91	.90	.03	.94

a. Dependent Variable: Return Saham

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Return Saham
54	3.887	1.3400

a. Dependent Variable: Return Saham

Residuals Statistics^a

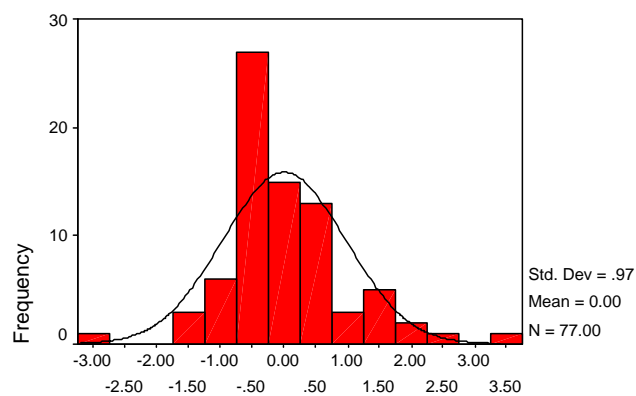
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.244768	.605220	.176312	.1419056	77
Std. Predicted Value	-2.967	3.022	.000	1.000	77
Standard Error of Predicted Value	.0342538	.1838531	.0722071	.0297324	77
Adjusted Predicted Value	-.234759	.777042	.180631	.1621564	77
Residual	-.828698	1.086263	.000000	.2701298	77
Std. Residual	-2.965	3.887	.000	.967	77
Stud. Residual	-3.656	3.982	-.007	1.040	77
Deleted Residual	-1.259735	1.139998	-.004319	.3167994	77
Stud. Deleted Residual	-4.029	4.486	-.001	1.094	77
Mahal. Distance	.155	31.902	4.935	5.512	77
Cook's Distance	.000	1.159	.033	.148	77
Centered Leverage Value	.002	.420	.065	.073	77

a. Dependent Variable: Return Saham

Charts

Histogram

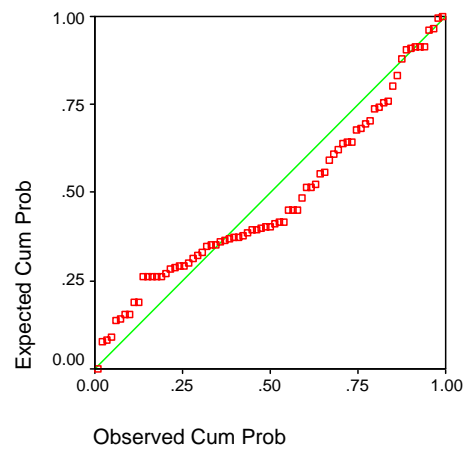
Dependent Variable: Return Saham



Regression Standardized Residual

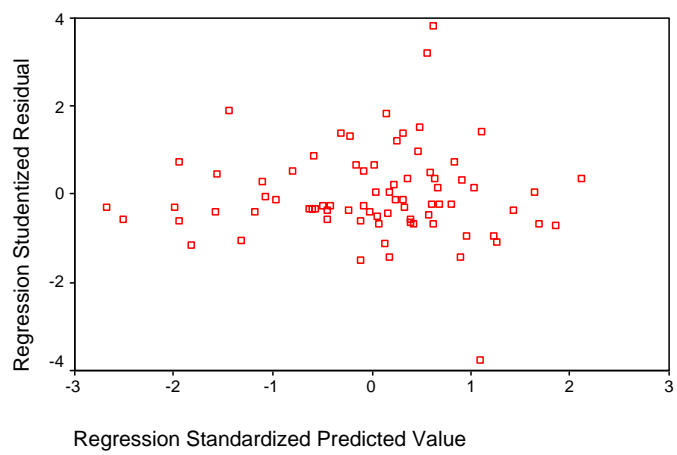
Normal P-P Plot of Regression Stand

Dependent Variable: Return Saham



Scatterplot

Dependent Variable: Return Saham



$$b. Y = a + b_1 EVA + b_3 LNPER + b_4 LNDER + b_5 LNPBV +$$

e

(Regresi yang dianalisis, Roe dikeluarkan)

Regression

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	LNDER, LNPER, EVA, LNPBV ^a	.	Enter

a. All requested variables entered.

b. Dependent Variable: Return Saham

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.457 ^a	.209	.165	.2788295	1.783

a. Predictors: (Constant), LNDER, LNPER, EVA, LNPBV

b. Dependent Variable: Return Saham

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.478	4	.370	4.754	.002 ^a
	Residual	5.598	72	.078		
	Total	7.076	76			

a. Predictors: (Constant), LNDER, LNPER, EVA, LNPBV

b. Dependent Variable: Return Saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1	(Constant)	.444	.142		3.124	.003		
	EVA	6.933E-14	.000	.275	2.551	.013	.949	1.054
	LNPER	-.148	.067	-.264	-2.219	.030	.775	1.289
	LNPBV	.138	.052	.326	2.659	.010	.732	1.361
	LNDER	8.666E-03	.037	.025	.233	.816	.982	1.018

a. Dependent Variable: Return Saham

Collinearity Diagnostics^a

Model	Dimension	Eigenvalue	Condition Index	Variance Proportions				
				(Constant)	EVA	LNPER	LNPBV	LNDER
1	1	2.409	1.000	.01	.02	.01	.04	.00
	2	1.104	1.477	.00	.28	.00	.11	.33
	3	.859	1.675	.00	.59	.00	.03	.33
	4	.604	1.997	.01	.10	.00	.62	.22
	5	2.403E-02	10.012	.98	.01	.99	.20	.00

a. Dependent Variable: Return Saham

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	Return Saham
54	3.843	1.3400

a. Dependent Variable: Return Saham

Residuals Statistics^a

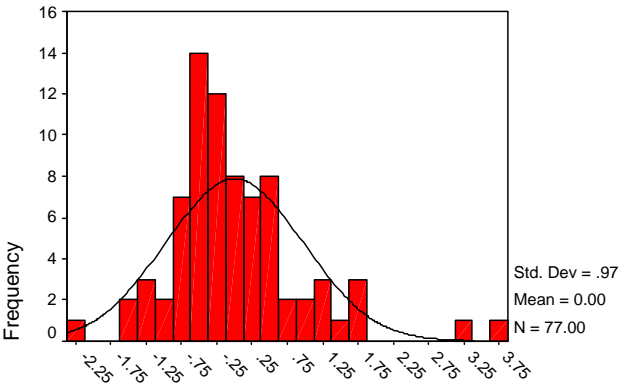
	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	-.248019	.623883	.176312	.1394750	77
Std. Predicted Value	-3.042	3.209	.000	1.000	77
Standard Error of Predicted Value	.0330194	.1819999	.0665952	.0249316	77
Adjusted Predicted Value	-.238659	.804923	.179611	.1491170	77
Residual	-.724113	1.071579	.000000	.2713927	77
Std. Residual	-2.597	3.843	.000	.973	77
Stud. Residual	-2.787	3.929	-.005	1.011	77
Deleted Residual	-.833973	1.119714	-.003299	.2936990	77
Stud. Deleted Residual	-2.930	4.401	.002	1.052	77
Mahal. Distance	.079	31.393	3.948	4.365	77
Cook's Distance	.000	.236	.017	.044	77
Centered Leverage Value	.001	.413	.052	.057	77

a. Dependent Variable: Return Saham

Charts

Histogram

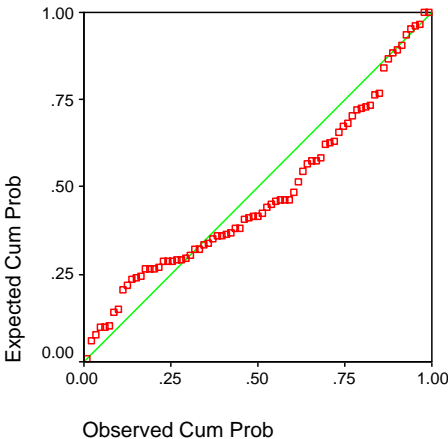
Dependent Variable: Return Saham



Regression Standardized Residual

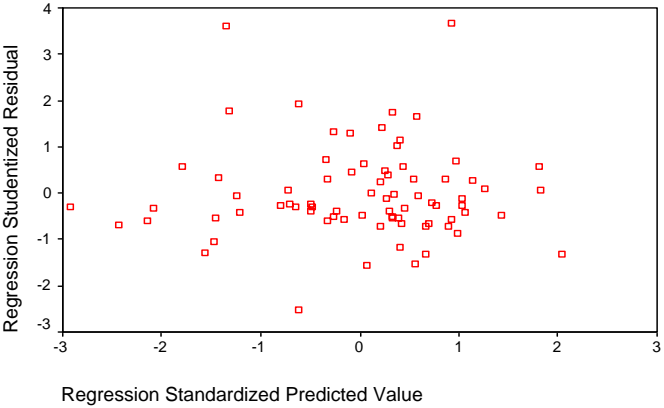
Normal P-P Plot of Regression Stand

Dependent Variable: Return Saham



Scatterplot

Dependent Variable: Return Saham



Uji Asumsi Klasik

1. Uji Multikolinieritas

$$a. Y = \alpha + b_1 EVA + b_2 LNROE + b_3 LNPER + b_4 LNDER + b_5$$

$$LNBPBV + e$$

Coefficients^a

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.884	.558		1.584	.118		
EVA	6.692E-14	.000	.265	2.442	.017	.938	1.066
LNPER	-.238	.129	-.426	-1.841	.070	.206	4.849
LNBPBV	.253	.151	.599	1.678	.098	.087	11.551
LNDER	3.479E-03	.038	.010	.092	.927	.955	1.047
LNROE	-.104	.128	-.256	-.816	.417	.112	10.924

a. Dependent Variable: Return Saham

$$b. Y = \alpha + b_1 EVA + b_3 LNPER + b_4 LNDER + b_5 LNBPBV +$$

$$e$$

Coefficients^a

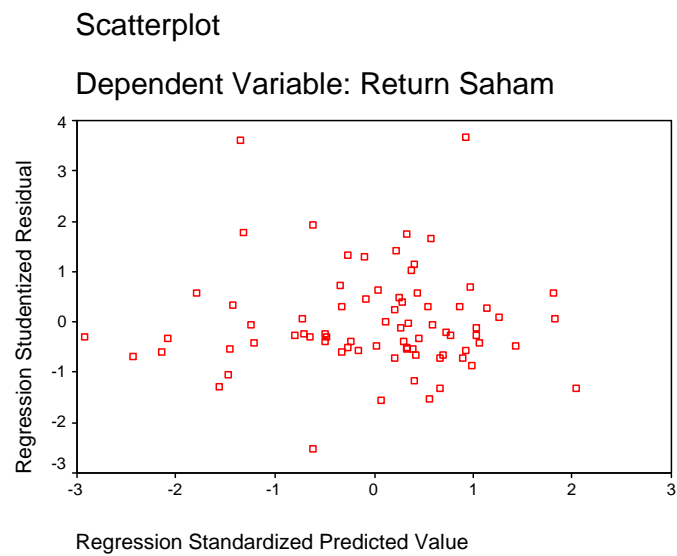
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.444	.142		3.124	.003		
EVA	6.933E-14	.000	.275	2.551	.013	.949	1.054
LNPER	-.148	.067	-.264	-2.219	.030	.775	1.290
LNBPBV	.138	.052	.326	2.659	.010	.732	1.365
LNDER	8.666E-03	.037	.025	.233	.816	.982	1.018

a. Dependent Variable: Return Saham

2. Uji Heteroskedastisitas

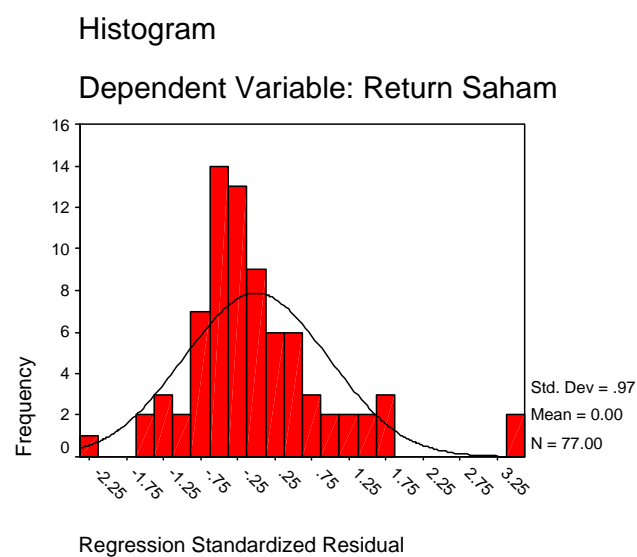
$$Y = \alpha + b_1 EVA + b_3 LNPER + b_4 LNDER + b_5 LNPBV + e$$

a. Menggunakan Scatterplot



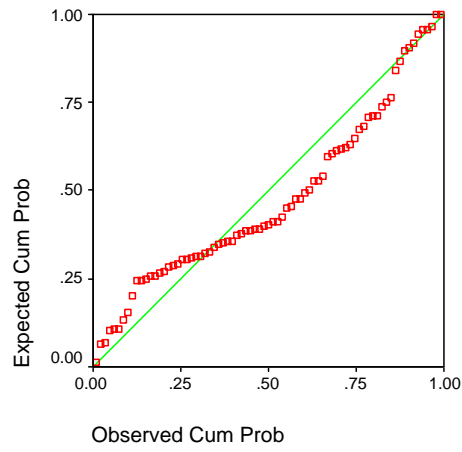
3. Uji Normalitas

$$Y = \alpha + b_1 EVA + b_3 LNPER + b_4 LNDER + b_5 LNPBV + e$$



Normal P-P Plot of Regression Stand

Dependent Variable: Return Saham



NPar Tests

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		77
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-.0129870
	Std. Deviation	.24940296
Most Extreme Differences	Absolute	.113
	Positive	.112
	Negative	-.113
Kolmogorov-Smirnov Z		.990
Asymp. Sig. (2-tailed)		.281

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

4. Uji Autokorelasi

$$Y = \alpha + b_1 EVA + b_2 LNPER + b_3 LNDER + b_4 LNPBV + e$$

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.457 ^a	.209	.165	.2788295	1.783

a. Predictors: (Constant), LNDER, LNPER, EVA, LNPBV

b. Dependent Variable: Return Saham

